

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

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.(año 2017), 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:

	31-12-2018 M\$	31-12-2017 M\$	Diferencia M\$	Variación %
<u>Activos:</u>				
Activos Corrientes	102.201.765	98.461.703	3.740.062	3,8%
Activos No Corrientes	209.421.525	191.859.051	17.562.474	9,2%
Total Activos	<u>311.623.290</u>	<u>290.320.754</u>	<u>21.302.536</u>	<u>7,3%</u>
<u>Pasivos:</u>				
Pasivos Corrientes	48.233.300	44.168.739	4.064.561	9,2%
Pasivos No Corrientes	92.626.372	73.186.022	19.440.350	26,6%
Patrimonio atribuible a propietarios de la controladora	152.030.613	160.394.203	-8.363.590	-5,2%
Participaciones no controladas	<u>18.733.005</u>	<u>12.571.790</u>	<u>6.161.215</u>	<u>49,0%</u>
Patrimonio Total	170.763.618	172.965.993	-2.202.375	-1,3%
Total Pasivos y Patrimonio	<u>311.623.290</u>	<u>290.320.754</u>	<u>21.302.536</u>	<u>7,3%</u>

El total de activos de la Sociedad aumentó en la suma de M\$ 21.302.536 entre el 31 de diciembre de 2017 y el 31 de diciembre de 2018, variación que se explica principalmente por los aumentos generados en los rubros Inventarios por M\$ 7.247.044, Plusvalía por M\$ 3.546.947, Propiedad, planta y equipo por M\$ 30.263.077 y Activos por impuestos diferidos por M\$ 2.060.153,, contrarrestados por la disminución producida en los rubros Otros activos financieros corrientes por M\$ 5.988.520 e Inversiones contabilizadas por el método de la participación por M\$ 18.276.979.

Cabe destacar que al 31 de diciembre de 2018, de un activo total de M\$ 311.623.290, la inversión en Inversiones contabilizadas por el método de la participación, alcanza M\$ 12.925.004, equivalente a un 4,15%. Al 31 de diciembre de 2017, esta inversión ascendía a M\$ 31.201.983 representando un 10,75% del activo total. Esta situación es originada por la disminución de capital realizada en mayo de 2018 por Sociedad Pesquera Coloso S.A. por MUSD 55.000, que significó rebajar el monto de esta inversión en Duncan Fox S.A., en M\$ 15.074.232.

A su vez, el aumento de M\$ 4.064.561 que presenta el Pasivo Corriente en el año 2018 respecto de diciembre de 2017, se origina principalmente por los aumentos que presentan los rubros Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar por M\$ 4.747.710 y Pasivos por impuestos corrientes por M\$ 741.881 y la disminución del rubro Otros pasivos financieros por M\$ 1.975.255.

El Pasivo no corriente aumentó en M\$ 19.440.350 originado, especialmente en los incrementos de M\$ 15.753.207 y M\$ 3.819.670, que presentan los rubros Otros pasivos financieros y Pasivos por impuestos diferidos, respectivamente.

Indicadores del Estado de Situación Financiera

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

<u>Indicadores</u>	<u>31-12-2018</u>	<u>31-12-2017</u>	<u>Diferencia</u>	<u>% Variación</u>
Liquidez				
Liquidez Corriente (veces)	2,12	2,23	-0,11	-4,9%
Razón Ácida (veces)	1,38	1,60	-0,22	-13,3%
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento total (veces)	0,83	0,68	0,15	21,6%
Razón de endeudamiento financiero (veces)	0,54	0,46	0,08	19,0%
Deuda corto plazo s/ Deuda Total (%)	34,24	37,64	-3,40	-9,0%
Deuda largo plazo s/ Deuda Total (%)	65,76	62,36	3,40	5,4%
Valor Libro Acción	\$ 1.520,31	1.603,94	-83,64	-5,2%

El valor libro de la acción de Duncan Fox S.A. disminuyó un 5,2% respecto de su valor al cierre del año 2017, producto de efectos compensados presentados en el patrimonio que tuvo una disminución de M\$ 8.363.590. Esta disminución se genera por el efecto negativo del rubro Ganancias (pérdidas) acumuladas por M\$ 12.677.166 derivado del registro de la Utilidad del período atribuible a los propietarios de la controladora por M\$ 3.605.834 menos los dividendos

eventual pagado por M\$ 15.201.000 y mínimo legal provisionado por M\$ 1.082.000, contrarrestado por el efecto positivo experimentado en el rubro Otras reservas por M\$ 4.313.576, en donde se incorpora la suma de M\$ 4.313.600 del ítem diferencia de cambio por conversión, proveniente de las sociedades Pesquera Coloso S.A., que se valoriza en dólares estadounidenses y, de Talbot Hotels S.A., que incluye el reconocimiento del efecto acumulado al 1° de enero de 2018 y efectos posteriores, del ajuste por inflación de los activos no monetarios netos de su filial de Argentina.

ESTADO DE RESULTADOS

	31-12-2018	31-12-2017	Diferencia	Variación
	M\$	M\$	M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	173.859.119	149.610.182	24.248.937	16,2%
Costo de venta	<u>(123.661.489)</u>	<u>(106.326.233)</u>	<u>(17.335.256)</u>	<u>-16,3%</u>
Ganancia bruta	50.197.630	43.283.949	6.913.681	16,0%
Otros ingresos, costos y gastos operacionales	<u>(32.927.552)</u>	<u>(22.021.408)</u>	<u>(10.906.144)</u>	<u>-49,5%</u>
Resultado de actividades operacionales	17.270.078	21.262.541	(3.992.463)	-18,8%
Otras ganancias y pérdidas no operacionales	(10.099.950)	(10.990.679)	890.729	8,1%
Ingreso (Gasto) por impuesto a las ganancias	(3.474.568)	(3.953.001)	478.433	12,1%
(Pérdida) ganancia del período	<u>3.695.560</u>	<u>6.318.861</u>	<u>(2.623.301)</u>	<u>41,5%</u>
(Pérdida) ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	3.605.834	5.497.579	(1.891.745)	-34,4%
(Pérdida) ganancia atribuible a participaciones no controladas	<u>89.726</u>	<u>821.282</u>	<u>(731.556)</u>	<u>-89,1%</u>
Ganancia (pérdida) del período	<u>3.695.560</u>	<u>6.318.861</u>	<u>(2.623.301)</u>	<u>-41,5%</u>

Las actividades operacionales, que corresponden especialmente a las subsidiarias Inversiones Los Cerezos S.A. y Talbot Hotels S.A., al 31 de diciembre de 2018, generaron un resultado menor en un 18,8% respecto del registrado en el año 2017.

El rubro Otras ganancias y pérdidas no operacionales, a su vez, presenta un comportamiento similar al del año anterior, registrando un aumento de M\$ 890.729 (8,1%), que se explica fundamentalmente por:

1. Aumento de los ingresos financieros por la suma de M\$ 245.076.
2. Efecto negativo producido en los rubros Diferencias de cambio y Resultado por unidades de reajuste por un total de M\$ 320.395.

3. Menor pérdida devengada en la participación en negocios conjuntos y mejores resultados en asociadas que se contabilizan por el método de la participación, destacándose principalmente, la

pérdida de Sociedad Pesquera Coloso S.A. que disminuyó con respecto a aquella registrada en el año 2017. Con ello, este rubro presenta un diferencial positivo de M\$ 1.326.607 comparado con el año anterior. El detalle de la contribución a resultados en ambos ejercicios, se muestra en el cuadro siguiente:

Sociedad	31-12-2018 M\$	31-12-2017 M\$	Diferencia M\$	Variación %
Sociedad Pesquera Coloso S.A.	(5.410.613)	(6.272.795)	862.182	13,7%
Inmobiliaria Los Pioneros S.A.	2	(20)	22	110,0%
Las Chacras de Cardales S.A.	5.912	92	5.820	6.326,1%
Ayres S.A.	256.337	(202.246)	458.583	226,7%
Totales	(5.148.362)	(6.474.969)	1.326.607	20,5%

El menor resultado que presenta Sociedad Pesquera Coloso S.A. en el año 2018, en la cual Duncan Fox S.A. participa directa e indirectamente de un 44,2645% de su capital accionario, se explica porque, en diciembre de ese año, dicha sociedad vendió la totalidad de su participación accionaria en su coligada Orizon S.A., correspondiente a un 20% de las acciones suscritas y pagadas. Esta operación tuvo como efecto en Duncan Fox S.A., un cargo a resultados del ejercicio 2018 de USD 6.241.295, equivalentes a M\$ 4.267.672.

Indicadores de Resultados

	31/12/2018	31/12/2017	Diferencia	Variación
Utilidad por acción	\$ 36,06	54,98	-18,92	-34,4%
Cobertura de gastos financieros (veces)	2,82	3,86	-1,05	-27,1%
EBITDA (1)	M\$ 24.940.647	27.959.809	-3.019.162	-10,8%
EBITDA / Costos financieros (veces)	6,32	7,79	-1,48	-18,9%

(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:

	31-12-2018 M\$	31-12-2017 M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en):		
Actividades de operación	42.322.980	19.337.644
Actividades de inversión	(13.962.110)	(23.370.378)
Actividades de financiación	(26.880.103)	10.861.446
Incremento (disminución) neto en el efectivo y equivalentes al efectivo antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	1.480.767	6.828.712
Efectos de la variación de la tasa de cambio sobre el efectivo y	284.445	(383.187)

equivalentes al efectivo

Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	13.940.470	7.494.945
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	15.705.682	13.940.470

El saldo de M\$ 42.322.980 que presenta el Flujo de actividades de Operación para el periodo 2018 se produce, principalmente, por el efecto neto del comportamiento que presentan los rubros Cobros por ventas de bienes y servicios por M\$ 202.307.747, Pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios que suman M\$ (132.409.142), Pagos a y por cuenta de los empleados (remuneraciones), que ascienden a M\$ (23.656.178) e Impuesto a las ganancias reembolsados (pagados) M\$ (3.149.303).

El comportamiento del Flujo de actividades de Inversión en el periodo 2018, se ve influenciado, principalmente, por el efecto neto del incremento en adquisiciones de activo fijo realizadas en las filiales Inversiones Los Cerezos S.A. y Talbot Hotels S.A., que se presenta en el rubro Compras de propiedades, planta y equipo por M\$ (35.395.382), Dividendos recibidos por M\$ 15.231.736 y Otras entradas (salidas) de efectivo por M\$ 5.780.522, que corresponden a inversión/recuperación neta de Depósitos a plazos mayores a 90 días.

En el Flujo de actividades de Financiación, destacan los rubros Importes procedentes de préstamos, neto de Pago de préstamos, por M\$ (5.788.769), e Intereses pagados por M\$ (2.687.727), ambos generados en las filiales Inversiones Los Cerezos S.A. y Talbot Hotels S.A., y Dividendos pagados por M\$ (16.248.529), provenientes de la matriz Duncan Fox S.A. y de la filial Talbot Hotels S.A.

VALORES ECONOMICOS DE ACTIVOS Y PASIVOS

Los activos y pasivos se presentan en los estados financieros de acuerdo a Normas de la Superintendencia de Valores y Seguros, que consideran las Normas Internacionales de Información Financiera, estimándose que al 31 de diciembre de 2018 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\$ 10.378.921 y su valor bursátil alcanza de M\$ 14.488.799.

ANALISIS DE RIESGOS

1. Riesgo de tipo de cambio

La Matriz y sus subsidiarias mantienen deudas en moneda extranjera por un monto total de USD 45,9 millones, de los cuales USD 43,7 millones corresponden a la subsidiaria Talbot Hotels S.A. y USD 2,2 millones a la subsidiaria indirecta Alimentos y Frutos S.A.. Para cubrir las deudas en dólares de estas subsidiarias, los flujos de caja generados en esta moneda, permiten controlar los efectos de las fluctuaciones del tipo de cambio.

Adicionalmente, Duncan Fox S.A., en forma indirecta, posee inversiones en sociedades inmobiliarias en Argentina cuyo valor contable al 31 de diciembre de 2018 asciende a US\$ 11,0 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 las subsidiarias de Duncan Fox S.A., 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 65,5% para moneda nacional y de un 34,5% para la deuda en dólares estadounidenses. Las garantías otorgadas por ellas comprenden activos representados por activos fijos. La proporción de deudas en moneda nacional y extranjera y sus tasas de interés se entienden razonables, considerando que la generación de los ingresos por ventas consolidadas se produce 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.

4. Análisis Factores de Riesgo de Mercado y de Operación.

Las principales inversiones de Duncan Fox S.A. se encuentran radicadas 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. Sin embargo, cabe señalar que al 31 de diciembre de 2018, dicha sociedad ya no presenta participación directa ni indirecta en actividades pesqueras, ya que en diciembre de 2018 vendió la participación que poseía en Orizon S.A..

Al 31 de diciembre de 2018, el 93% de los activos de Coloso corresponde a activos financieros líquidos mientras que el 7% está representado por Propiedades de inversión y otros.

A su vez, al 31 de diciembre de 2017, el 29,6% de los activos de Coloso correspondía a inversiones en el sector pesquero, a través de la sociedad Orizon S.A. y el 70,4% a activos financieros y otros.

Producción:

En la actualidad Pesquera Coloso S.A. no tiene actividades productivas. Su actividad operacional corresponde a servicios de arrendamiento de oficinas de su propiedad.

Mercados y precios:

Para la actual actividad de la sociedad, inversiones de carácter financiero, se opera dentro del mercado financiero local, el cual se ve influenciado por las políticas macroeconómicas; política de tasas del Banco Central de Chile y las condiciones macroeconómicas externas.

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, para el año 2018, representan un 96,1% y corresponden al 70,9% de las ventas totales de la empresa. A su vez, las ventas totales nacionales, registraron un aumento del 3,4% respecto del año 2017, el que se origina por un incremento en la demanda. En la actualidad, se mantienen los riesgos de mercado originados por la concentración de las grandes cadenas de supermercados.

Al 31 de diciembre de 2018, las ventas al exterior de productos congelados y frescos, aumentaron en un 9,6% respecto del período anterior y representan un 26,3% de las ventas totales de la empresa. Este aumento se explica por un leve incremento de la demanda internacional. Las exportaciones están destinadas básicamente a mercados como Japón, Estados Unidos, Europa y Sudamérica. La sociedad mantiene su objetivo 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 ocho hoteles en Chile: Iquique, Antofagasta, Santiago (Foster, Las Condes y Aeropuerto), Concepción, Temuco y Puerto Montt, uno en Buenos Aires, Argentina y otro en Lima, Perú. Para su operación, tiene firmado contratos de franquicia con Intercontinental Hotels Group y con Hyatt Franchising Latin America, lo que permite operar con altos estándares de calidad bajo las marcas Hyatt Centric, Holiday Inn y Holiday Inn Express.

Durante el año 2018, la actividad operacional registró una disminución de 1,1% en ocupación, respecto de igual período del año anterior, variación influenciada, principalmente por los hoteles de regiones de Chile y por el hotel de Las Condes, en Santiago de Chile. Esta información no contempla a los hoteles de Las Condes Foster (Santiago) y de Lima San Isidro (Perú), que comenzaron sus operaciones bajo franquicia Hyatt, en mayo de 2018.

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. Las variaciones del tipo de cambio es otro factor que incide en los ingresos de los hoteles de Santiago (Foster, Las Condes y Aeropuerto), Buenos Aires y Lima (tanto en operación como en las inversiones que realiza en Perú).

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, 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 97%.
- 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 72% 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. En este proyecto se terminó la 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 2018, se encuentra comprometida la venta de un 99,4% 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 2018, se ha comprometido y pagado la venta de un 78,4% del terreno total vendible.

Si bien las inversiones en Argentina no presentan riesgos financieros por no tener obligaciones bancarias ni comerciales importantes, cabe señalar que la actividad económica continúa mostrando problemas, lo que, sumado a la depreciación de la moneda y al rechazo a nivel social y gremial de las políticas gubernamentales, ha incidido en que la economía del país no logre despegar. Esto se ve reflejado en el muy bajo nivel que presentan las ventas, lo que no ha permitido cumplir las expectativas del presupuesto de Duncan Fox S.A. para este sector.