ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE MARZO DE 2012

(Valores en miles de dólares)

1. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1.1. Balance General

Los rubros de activos y pasivos que presenta la Sociedad matriz y su filial al cierre de los períodos son los siguientes:

Balance General - Activos	31-03-2012 MUS$	31-12-2011 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
Total Activos Corrientes	180.019	152.692	27.327	17,90%
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	443.823	440.209	3.614	0,82%
Otros Activos No Corrientes	194.164	195.307	(1.143)	(0,59%)
Total Activos	**818.006**	**788.208**	**29.798**	**3,78%**

Balance General - Pasivos	31-03-2012 MUS$	31-12-2011 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
Total Pasivos Corrientes	155.672	126.600	29.072	22,96%
Total Pasivos No Corrientes	101.960	105.197	(3.237)	(3,08%)
Total Patrimonio Neto	560.374	556.411	3.963	0,71%
Total Pasivos	**818.006**	**788.208**	**29.798**	**3,78%**

El total de activos de la Compañía aumentó en MUS$ 29.798 entre el 31 de diciembre de 2011 y el 31 de marzo de 2012. Los activos corrientes aumentaron MUS$ 27.327, lo que se explica por un aumento en los inventarios de productos terminados, consecuencia de una mayor actividad de pesca y producción durante el primer trimestre año. Las Propiedades, planta y equipos experimentaron un aumento neto de MUS$ 3.614 explicado principalmente por las adiciones de activo fijo del proyecto de construcción de la Planta de Concentrado de Omega 3, el que se encuentra en etapa final. Los Otros activos no corrientes experimentaron una disminución neta de MUS$ 1.143 respecto a diciembre de 2011. La principal partida que disminuyó corresponde a la inversión en Corpesca, consecuencia de las pérdidas que registra esta coligada durante el primer trimestre de 2012. Lo anterior fue compensado parcialmente por aumentos en las cuentas por cobrar de largo plazo de la cartera artesanal.

Por su parte, el incremento del total de pasivos de corto y largo plazo por MUS$ 25.835 se explica principalmente por un aumento de las cuentas por pagar comerciales de MUS$ 21.520, consecuencia de una

mayor actividad operacional en el primer trimestre del presente año. Adicionalmente, se suma el aumento neto de préstamos bancarios de corto plazo de la filial indirecta Golden Omega S.A., por MUS$ 3.793, destinados a terminar la construcción de la planta de concentrados de Omega 3 en Arica.

Finalmente, el patrimonio aumentó MUS$ 3.963 producto del aumento de participaciones no controladoras, compensado por la pérdida registrada en el período.

Indicadores de Balance

Los principales indicadores financieros relativos al balance de la Compañía son los siguientes:

Indicadores	31-03-2012 MUS$	31-12-2011 MUS$	Diferencia	Variación %
Liquidez corriente (veces)	1,16	1,21	(0,05)	(4,13%)
Razón ácida (veces)	0,65	0,76	(0,11)	(14,47%)
Razón de endeudamiento (veces)	0,46	0,42	0,04	9,52%
Proporción deuda en corto plazo	0,60	0,55	0,05	9,09%
Proporción deuda en largo plazo	0,40	0,45	(0,05)	(11,11%)
Rotación de inventario (veces por año)	0,72	2,74	2,02	73,72%
Permanencia de inventario (días)	125	99	26	26,26%
Total Activos (MUS$)	818.006	788.208	29.798	3,78%
Rentabilidad del patrimonio (%)	(0,60%)	(1,82%)		
Rentabilidad del activo (%)	(0,41%)	(0,90%)		
Utilidad por acción (US$/acción)	(0,0009)	(0,0020)		
Rendimiento de activos operativos	(0,26%)	(2,06%)		

La Sociedad matriz no ha entregado dividendos durante el último período, debido a que mantiene pérdidas financieras acumuladas.

El índice de liquidez corriente fue menor respecto a diciembre 2011 debido a que los activos corrientes aumentaron en menor proporción respecto del aumento de los pasivos corrientes. Las principales variaciones en los activos corrientes corresponden a mayores inventarios. Por su parte, los pasivos corrientes aumentaron principalmente por incrementos en las cuentas por pagar comerciales y obligaciones bancarias de corto plazo.

La razón ácida fue menor respecto a diciembre 2011 debido a que los activos corrientes, excluyendo inventarios, aumentaron en menor proporción respecto del aumento de pasivos corrientes.

La relación deuda de corto plazo respecto a la deuda total aumentó en comparación a diciembre de 2011 debido principalmente al aumento de cuentas por pagar producto de una mayor actividad operacional, por un aumento de préstamos bancarios de corto plazo y a una reducción de la deuda financiera de largo plazo.

El rendimiento de los activos operativos fue calculado sobre la base del total de activos menos depósitos a plazo, valores negociables, inversiones en empresas relacionadas, inversiones en otras sociedades, plusvalía y documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

1.2. Estado de Resultados

	Acumulado al 31.03.2012	Acumulado al 31.03.2011
	MUS$	MUS$
Ingresos Ordinarios, Total	59.570	49.030
Costo de Ventas	(46.680)	(36.741)
Margen Bruto	**12.890**	**12.289**
Otros costos y gastos de operación	(14.619)	(13.274)
Otros ingresos de la operación	-	-
Resultado Operacional	**(1.729)**	**(985)**
Margen operacional %	*(3%)*	*(2%)*
Resultado no operacional	(1.744)	149
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	144	592
Ganancia (pérdida)	**(3.329)**	**(244)**
Margen Neto %	*(5,6%)*	*(0,5%)*
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	(2.555)	915
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	(774)	(1.159)
Ganancia (pérdida)	**(3.329)**	**(244)**

Al 31 de marzo de 2012, la Compañía registró una pérdida de MUS$ 2.555 que está compuesta por una pérdida operacional de MUS$ 1.729, una pérdida por resultados no operacionales de MUS$ 1.744, una utilidad por impuesto a las ganancias de MUS$ 144 y por el resultado de participaciones no controladoras de MUS$ 774.

Al 31 de marzo de 2011, la Compañía registró una utilidad de MUS$ 915 que está compuesta por una pérdida operacional de MUS$ 985, una utilidad por resultados no operacionales de MUS$ 149, una utilidad por impuesto a las ganancias de MUS$ 592 y por el resultado de participaciones no controladoras de MUS$ 1.159.

1.2.1. Resultado operacional

El resultado operacional disminuyó en MUS$ 744, desde una pérdida de MUS$ 985 en el período 2011 a una pérdida de MUS$ 1.729 en el período 2012.

La variación negativa del resultado operacional se explica principalmente por un aumento en los gastos de administración de la filial indirecta Golden Omega, lo que es parcialmente compensado por un mejor margen bruto que se explica por un menor costo de pesca propia, originado por un consumo más bajo de combustible, un menor costo de pesca comprada al sector artesanal y mayores volúmenes de venta de productos para consumo humano.

1.2.2. Resultado no operacional

La variación negativa del resultado no operacional de MUS$ 1.893, desde una utilidad de MUS$ 149 en el período 2011 a una pérdida de MUS$ 1.744 en el período 2012, se explica principalmente por las pérdidas registradas por la coligada Corpesca S.A., compensado por una por una variación positiva de las diferencias de cambio, en el período 2012.

Para los períodos 2012 y 2011 la composición de este rubro es la siguiente:

	Acumulado al 31.03.2012	Acumulado al 31.03.2011
	MUS$	MUS$
Costos Financieros (Neto Ingresos Financieros)	(258)	(317)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	(3.092)	1.645
Diferencias de Cambio	1.598	(1.384)
Otras Ganancias (Pérdidas)	8	205
Resultado no operacional	**(1.744)**	**149**

La utilidad por diferencia de cambio en el período 2012 por MUS$ 1.598, se explica principalmente por los saldos en moneda de origen pesos, que fueron traducidos a dólar al cierre del período. La variación del tipo de cambio durante el período 2012 fue negativa en $ 31,76 por US$. La pérdida por diferencia de cambio en el período 2011, por MUS$ 1.384, se explica por una mayor estructura de activos versus pasivos en moneda nacional, asociada a un incremento del tipo de cambio de $11,45 por US$.

1.2.3. Resultados de la coligada Corpesca S.A.

Al 31 de marzo de 2012, Corpesca S.A. presenta un resultado negativo de MUS$ 10.108, compuesta por una ganancia bruta de MUS$ 2.030, costos de distribución de MUS$ 5.784, gastos de administración de MUS$ 5.441, y el resto de los resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS$ 913.

Este resultado se compara con una ganancia de MUS$ 5.387 al 31 de marzo de 2011, que se compone de una ganancia bruta de MUS$ 20.524, costos de distribución de MUS$ 1.232, gastos de administración de MUS$ 4.919, y el resto de los resultados e impuestos, que dieron origen a un valor neto negativo de MUS$ 8.986.

Al 31 de marzo de 2012 el volumen físico acumulado facturado alcanzó las 36.409 toneladas de harina y aceite de pescado, lo que representa una disminución de 9% respecto del mismo periodo de 2011, cuando se facturaron 39.687 toneladas. Para los precios promedios de facturación en dólares en los mismos períodos, se observó una disminución de 23% para la harina y un aumento de 13% para el aceite de pescado.

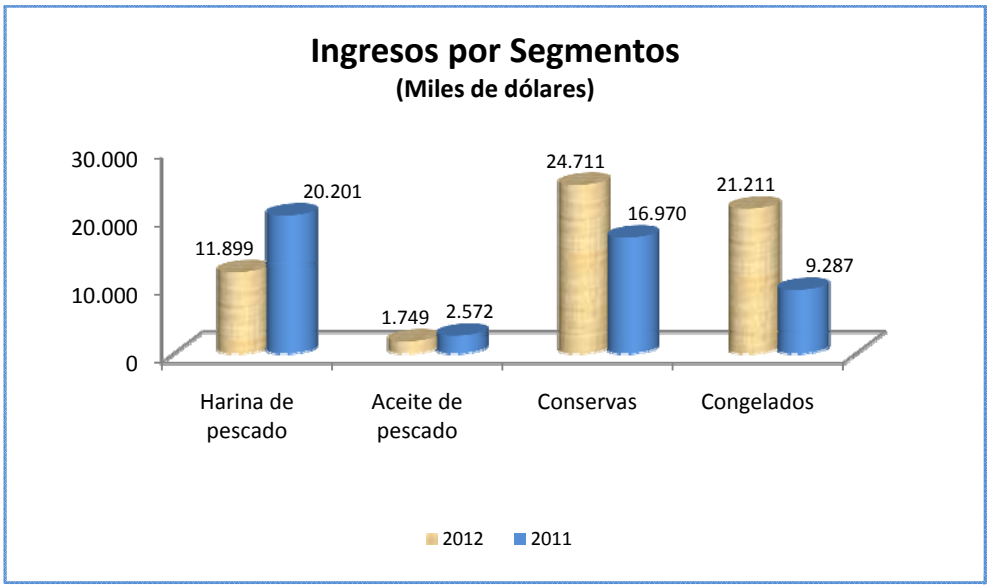
La menor ganancia bruta en el período actual respecto de 2011 se explica principalmente por la caída en el precio de la harina de pescado, por un aumento en los costos de venta de la harina, una disminución en el volumen de venta de la harina, compensado parcialmente por mayores precios y volumen vendido del aceite de pescado.

1.3. Indicadores de Resultado

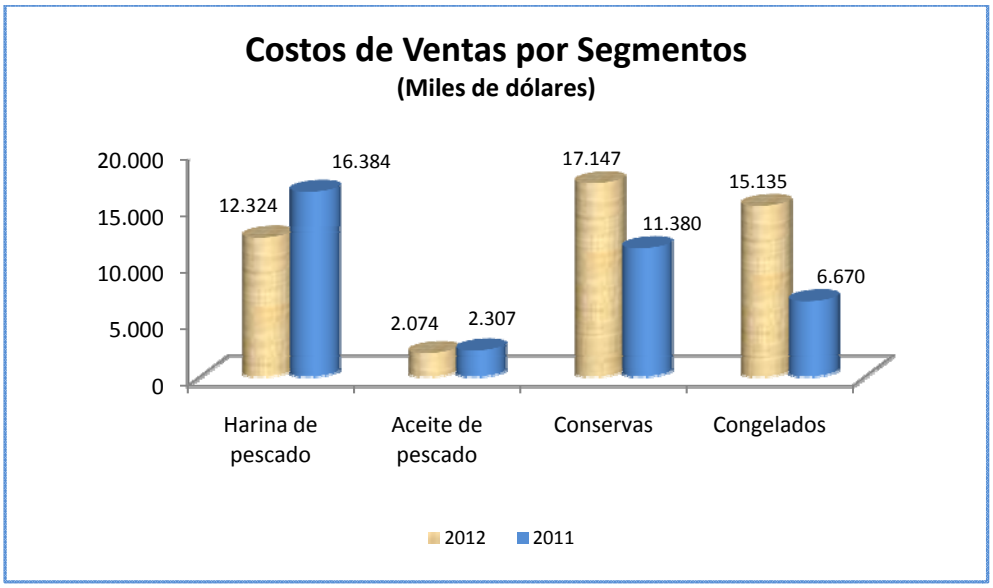
Los indicadores de resultado son los siguientes:

	Acumulado al 31.03.2012 MUS$	Acumulado al 31.03.2011 MUS$
Ingresos		
Harina de pescado	11.899	20.201
Aceite de pescado	1.749	2.572
Conservas	24.711	16.970
Congelados	21.211	9.287
Costo de Ventas		
Harina de pescado	(12.324)	(16.384)
Aceite de pescado	(2.074)	(2.307)
Conservas	(17.147)	(11.380)
Congelados	(15.135)	(6.670)
Resultado operacional	**(1.729)**	**(985)**
Gastos financieros	(370)	(391)
Resultado no operacional	**(1.744)**	**149**
Utilidad (pérdida) del período	**(3.329)**	**(244)**
Cobertura gastos financieros	(8,69)	1,33
R.A.I.I.D.A.I.E.	4.181	7.702

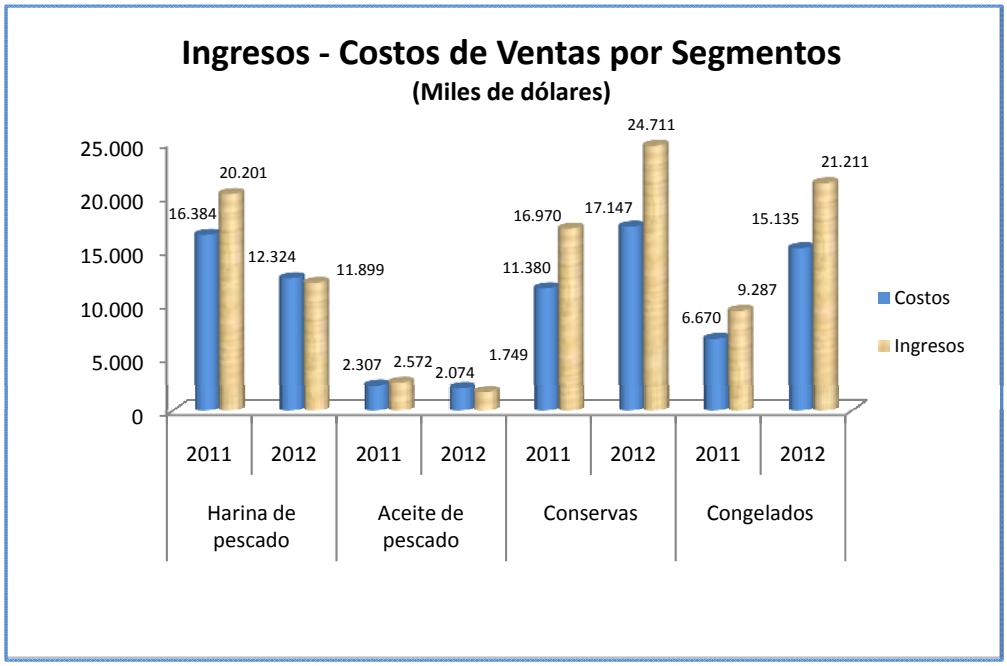
1.3.1. Gráfico de Ingresos



1.3.2. Gráfico de Costo de Ventas



1.3.3. Gráfico de Ingresos – Costo de Ventas



1.4. Estado de Flujo Efectivo

La composición de los flujos originados en los períodos son los siguientes:

Estado de Flujos de Efectivo	31.03.2012 MUS$	31.03.2011 MUS$
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación	7.553	11.547
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(10.954)	(23.695)
Total flujos de efectivo netos Utilizados en actividades de financiación	6.429	(4.647)
Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo	**3.028**	**(16.795)**

La variación negativa del flujo originado por actividades de la operación respecto a igual período del año anterior, equivalente a MUS$ 3.994, se explica principalmente por mayores desembolsos pagados a proveedores producto de un mayor nivel de actividad operacional. Lo anterior, compensado con aumentos en los cobros de ventas de productos en el presente período y recuperaciones de seguros realizados el año anterior.

La variación positiva del flujo originado por actividades de inversión respecto a igual período del año anterior, equivalente a MUS$ 12.741, se explica principalmente por menores adquisiciones de activos fijos durante el período 2012, relacionados con el proyecto de la Planta de Concentrado de Omega 3 de la filial indirecta Golden Omega.

Los flujos originados por actividades de financiación presentaron una variación positiva respecto del período anterior de MUS$ 11.076, que se explica principalmente por el aumento de la deuda neta durante el período 2012, en comparación al período anterior.

2. DIFERENCIA ENTRE VALOR ECONÓMICO Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

Al 31 de marzo de 2012, no existen diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos de la Sociedad matriz y su filial.

3. SITUACIÓN OPERACIONAL Y DE MERCADO

3.1. Pesca

En el período comprendido entre enero y marzo de 2012 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó 409 mil toneladas, lo que representa una disminución de un 19% respecto a igual período del año anterior. Esta reducción se explica por una baja de un 45% en los desembarques de pesca artesanal, principalmente sardina, y un aumento de un 67% en los desembarques de la flota industrial, fundamentalmente jurel.

Por su parte, en la zona norte se experimentó una baja en los niveles de captura, llegando a 102 mil toneladas, lo que representó una reducción de 54% respecto a igual período del año 2011.

3.2. Análisis de mercado

1) Harina de pescado:

Durante el primer trimestre del presente período se ha observado una baja demanda por parte de China, principal importador de esta materia prima, lo que se explica por el alto stock que mantuvo este país en sus puertos al término del ejercicio 2011, alcanzando las 202.000 ton. El mercado permaneció, además, a la espera del inicio de la nueva temporada de pesca en Chile (fines de marzo) y Perú (principios de mayo), lo que contribuyó al menor nivel de actividad.

La escaza demanda se cruzó con el bajo nivel de inventarios con el que terminó la industria el ejercicio anterior, lo que ha significado un reducido número de transacciones a niveles de precios estables y similares a los observados al cierre de 2011.

En cuanto al mercado nacional, dado el comportamiento habitual de la pesca, la demanda para el primer trimestre del año quedó cubierta con stocks y cierres correspondientes al ejercicio anterior, por lo que el mercado se ha mantenido a la espera del inicio de la nueva temporada de pesca.

2) Aceite de pescado :

Al cierre del ejercicio 2011, los stocks de aceite de la industria terminaron en niveles muy bajos, por lo que el mercado se ha mantenido a la espera de la nueva temporada que comenzó tardíamente a fines de marzo.

3) Productos para consumo humano en base a jurel:

El primer trimestre del año 2012 se caracterizó por buenas capturas del recurso jurel, alcanzando el doble de lo obtenido en igual periodo del ejercicio anterior, lo que ha significado el cumplimiento de un 79% de la cuota asignada por la autoridad para el presente ejercicio. Lo anterior ha permitido optimizar la operación y adelantar la producción en base a este recurso proyectada por la Compañía para 2012.

Las zonas de captura en Chile se localizaron relativamente cerca de la costa, lo que permitió un buen aprovechamiento de ésta, en productos para consumo humano, principalmente, congelados y conservas.

Conservas de pescado:

Dada la situación productiva en los últimos años, con bajos volúmenes disponibles, se ha privilegiado la venta de productos en conservas en el mercado doméstico, aprovechando el premio en valor obtenido por las marcas "San José" y "Colorado", las cuales cuentan con una excelente percepción de calidad por parte del consumidor. Lo anterior ha permitido mantener un alto volumen de ventas, durante este primer trimestre, a niveles de precios estables y similares al cierre del ejercicio anterior.

Jurel congelado:

En relación a la oferta, los bajos volúmenes disponibles a nivel mundial, producto de la escasez de recurso jurel, han permitido colocar la totalidad de la producción del trimestre, principalmente en el mercado africano, a buenos precios, similares a los del cierre del ejercicio anterior.

4) Productos congelados en base a jibia:

Las capturas de este recurso estuvieron relativamente bajas en la primera parte del año, presentando una mejora solamente hacia fines de marzo.

Por su parte, la demanda en los principales mercados asiáticos estuvo muy débil durante el primer trimestre de este año, fundamentalmente explicada por un mercado chino con altos niveles de inventario acumulados desde el año 2011. Debido a lo anterior, los precios de los productos en base a este recurso han mostrado una importante caída respecto de los precios promedio del año 2011.

5) Choritos congelados:

La demanda en los principales mercados Europeos (España e Italia) ha estado bastante deprimida en la primera parte del año, debido principalmente a los altos stocks remanentes de la temporada anterior, y a la difícil situación de financiamiento por la que atraviesan gran parte de los importadores de estos productos en ese continente. Por el contrario, la demanda en el mercado de Rusia, como resultado de la campaña de la marca sectorial "Patagonia Mussel" liderada por Orizon S.A., ha seguido mostrando un importante crecimiento durante este primer trimestre del año. Los precios de estos productos, en general, se han mantenido estables durante este período.

6) Productos importados y Trading:

Finalmente, respecto a la actividad de trading que Orizon S.A. realiza con jureles, atunes y sardinas en conservas, el volumen transado en estas líneas de negocios siguen manteniendo un crecimiento sostenido en relación al año anterior, explicado principalmente por la consolidación del negocio de conservas de jurel provenientes de China y Perú.

4. ANÁLISIS DE RIESGO

Para la industria pesquera, la disponibilidad de especies pelágicas en las distintas zonas de pesca son factores determinantes en los resultados.

En el aspecto económico, al ser estas empresas exportadores de gran parte de su producción, el resultado de las operaciones es sensible a variaciones de tipo de cambio, a políticas de retorno determinadas por el Banco Central de Chile y a las políticas de fomento a las exportaciones de países competidores, así como también a las condiciones generales de los mercados internacionales y nacionales demandantes de harina, aceite, conservas y congelados de pescado.

El precio de los combustibles representa una parte importante en los costos operacionales, por lo que la variación del precio internacional del crudo y sus derivados constituye una variable sensible a considerar.

En el aspecto regulatorio, la aplicación de cuotas de pesca, vedas y restricciones impuestas por la autoridad, pueden afectar la producción de las empresas filial y coligada y, por lo tanto, los resultados de la Sociedad.