ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE JUNIO DE 2011

(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	30-06-2011 MUS$	31-12-2010 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
Total Activos Corrientes	218.792	191.871	26.921	14,03%
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	427.460	407.084	20.376	5,01%
Otros Activos No Corrientes	188.104	188.459	(355)	(0,19%)
Total Activos	**834.356**	**787.414**	**46.942**	**5,96%**

Balance General - Pasivos	30-06-2011 MUS$	31-12-2010 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
Total Pasivos Corrientes	176.935	102.075	74.860	73,34%
Total Pasivos No Corrientes	102.396	138.734	(36.338)	(26,19%)
Total Patrimonio Neto	555.025	546.605	8.420	1,54%
Total Pasivos	**834.356**	**787.414**	**46.942**	**5,96%**

El total de activos de la Compañía aumentó en MUS$ 46.942 entre el 31 de diciembre de 2010 y el 30 de junio de 2011. Los activos corrientes aumentaron MUS$ 26.921 lo que se explica por un aumento en los inventarios, principalmente de conservas y harinas de pescado, compensado por una disminución del efectivo y efectivo equivalente producto de utilización de caja para la construcción de la planta Golden Omega. Las Propiedades, planta y equipos experimentaron un aumento neto de MUS$ 20.376 explicado principalmente por las adiciones de activo fijo del proyecto de construcción de la Planta de Concentrado de Omega 3 que está realizando la filial indirecta Golden Omega en la ciudad de Arica. Los Otros activos no corrientes, no experimentaron variaciones significativas respecto a diciembre de 2010, no obstante las partidas que experimentaron aumentos corresponden principalmente a las cuentas de deudores artesanales de largo plazo por un monto de MUS$ 3.735 y al reconocimiento de activos intangibles de la filial indirecta Golden Omega S.A. por un MUS$ 1.839. Estos aumentos fueron compensados por disminuciones en las cuentas de impuestos diferidos por cobrar por un monto de MUS$ 6.106, producto de la disminución de las pérdidas tributarias originadas por el recupero de seguros.

Por su parte, el incremento del total de pasivos se debió principalmente a un aumento del pasivo corriente en MUS$ 74.860 explicado por traspaso de deuda del largo plazo al corto plazo por MUS$ 40.000 y por toma de deuda de corto plazo de la filial Orizon S.A. por un monto neto de MUS$ 21.480. A lo anterior se suma un aumento de cuentas por pagar por MUS$ 9.624, consecuencia de la mayor actividad asociada a un incremento en la cartera de pescadores artesanales. Estos fueron compensados parcialmente por disminuciones del pasivo no corriente de MUS$ 36.388, explicado principalmente por una reducción neta de las obligaciones bancarias de largo plazo de MUS$ 30.336, originada por el traspaso de deuda al corto plazo de MUS$ 40.000 y por la obtención de financiamiento bancario de largo plazo de Golden Omega por MUS$ 12.000. A su vez, los impuestos diferidos por pagar de largo plazo bajaron en MUS$ 5.963 producto de la disminución de cuentas por cobrar al seguro.

El patrimonio aumentó en MUS$ 8.420 entre el 31 de diciembre de 2010 y el 30 de junio de 2011, explicado principalmente por el resultado del período y por el aumento de participaciones no controladoras.

Indicadores de Balance

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

Indicadores	30-06-2011 MUS$	31-12-2010 MUS$	Diferencia	Variación %
Liquidez corriente (veces)	1,24	1,88	(0,64)	(34,04%)
Razón ácida (veces)	0,72	1,41	(0,69)	(48,94%)
Razón de endeudamiento (veces)	0,50	0,44	0,06	13,64%
Proporción deuda en corto plazo	0,63	0,42	0,21	50,00%
Proporción deuda en largo plazo	0,37	0,58	(0,21)	(36,21%)
Rotación de inventario (veces por año)	1,15	2,63	(1,48)	(56,27%)
Permanencia de inventario (días)	78	103	(25)	(24,27%)
Total Activos (MUS$)	834.356	787.414	46.942	5,96%
Rentabilidad del patrimonio (%)	0,97%	(1,14%)		
Rentabilidad del activo (%)	0,66%	(0,84%)		
Utilidad por acción (US$/acción)	0,0016	(0,0014)		
Rendimiento de activos operativos	0,27%	(2,29%)		

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 2010 debido a que los pasivos corrientes aumentaron en mayor proporción respecto de los activos corrientes. Las principales variaciones en los pasivos corrientes corresponden a aumentos de las obligaciones bancarias y a cuentas por pagar provenientes de una mayor actividad operacional. Por su parte, los activos corrientes aumentaron por los mayores niveles de inventarios, compensado por una disminución de la caja.

La razón ácida fue menor respecto a diciembre 2010 debido a las mismas razones señaladas para el índice de liquidez corriente. Sin embargo, su disminución es mayor debido a que el aumento de los inventarios fue proporcionalmente superior al incremento de las otras cuentas del activo corriente.

La relación deuda de corto plazo respecto a la deuda total aumentó en comparación a diciembre de 2010 debido principalmente al incremento de deuda bancaria, traspaso de deuda de largo al corto plazo y al aumento de cuentas por pagar debido a la mayor actividad operacional.

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 30.06.2011	**Acumulado al 30.06.2010**
	MUS$	**MUS$**
Ingresos Ordinarios, Total	111.321	34.854
Costo de Ventas	(81.993)	(24.904)
Margen Bruto	**29.328**	**9.950**
Otros costos y gastos de operación	(27.526)	(11.012)
Resultado Operacional	**1.802**	**(1.062)**
Margen operacional %	*2%*	*(3%)*
Resultado no operacional	3.694	6.706
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(142)	18
Ganancia (pérdida)	**5.354**	**5.662**
Margen Neto %	*4,8%*	*(16%)*
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	5.808	5.896
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	(454)	(234)
Ganancia (pérdida)	**5.354**	**5.662**

Al 30 de junio de 2011, la Compañía registró una utilidad de MUS$ 5.808 que está compuesta por una utilidad operacional de MUS$ 1.802, una utilidad por resultados no operacionales de MUS$ 3.694, una pérdida por impuesto a las ganancias de MUS$ 142 y una pérdida por participaciones no controladoras de MUS$ 454.

Al 30 de junio de 2010, la Compañía registró una utilidad de MUS$ 5.896, que está compuesta por una pérdida operacional de MUS$ 1.062, una utilidad por resultados no operacionales de MUS$ 6.706, una utilidad por impuesto a las ganancias de MUS$ 18 y una pérdida por interés minoritario de MUS$ 234.

1.2.1. Resultado operacional

El resultado operacional varió en MUS$ 2.864, desde una pérdida de MUS$ 1.062 en el período 2010 a una utilidad de MUS$ 1.802 en el período 2011.

Esta variación del resultado operacional se explica principalmente por los mayores volúmenes de pesca procesada de los desembarques del sector artesanal y a los mejores precios de venta asociados a los productos de consumo humano. Estos mayores volúmenes de pesca respecto del período anterior se explican por el aumento de la cartera artesanal, consecuencia de la fusión y debido a que el período anterior presenta una disminución importante ocasionada por el terremoto que afectó las instalaciones productivas de SouthPacific Korp S.A. y a la industria en general. Por su parte, los mayores precios del crudo y la caída del tipo de cambio durante el primer semestre del 2011, afectaron negativamente el resultado operacional.

1.2.2. Resultado no operacional

La variación negativa del resultado no operacional de MUS$ 3.012, desde una utilidad de MUS$ 6.706 en el período 2010 a una utilidad de MUS$ 3.694 en el período 2011, se explica principalmente por el reconocimiento de menores utilidades de la coligada Corpesca S.A. y por una mayor pérdida por diferencia de cambio durante el período 2011.

Para los períodos 2011 y 2010 la composición de este rubro es la siguiente:

	Acumulado al 30.06.2011	**Acumulado al 30.06.2010**
	MUS$	**MUS$**
Costos Financieros (Neto Ingresos Financieros)	(519)	(263)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	4.575	7.304
Diferencias de Cambio	(1.079)	(517)
Otras Ganancias (Pérdidas)	717	182
Resultado no operacional	**3.694**	**6.706**

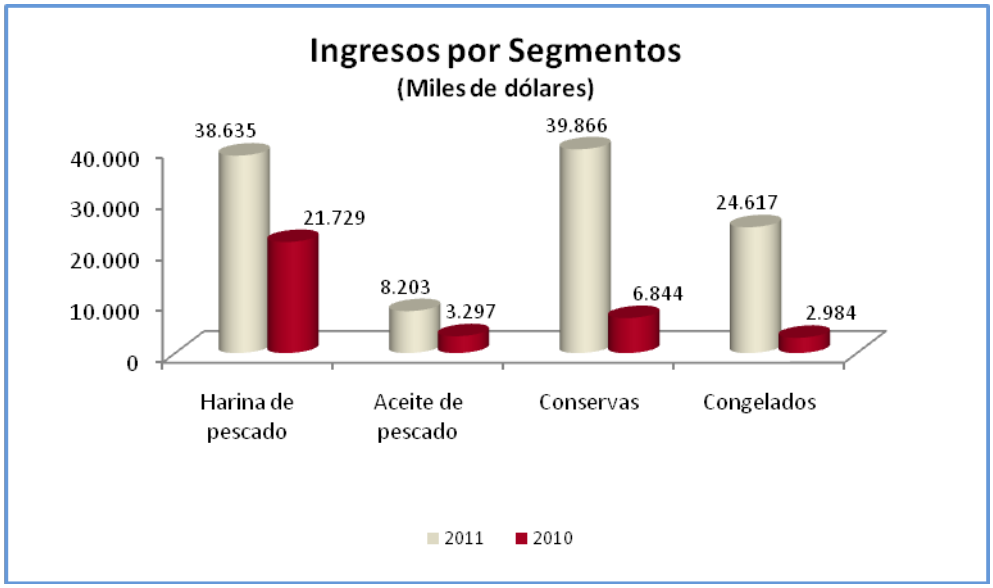
La pérdida por diferencia de cambio en el período 2011 por MUS$ 1.079, se explica principalmente por la liquidación de los seguros por cobrar provenientes de la ex-Pesquera San José que significó una pérdida de MU$ 563 y por una mayor estructura activos en moneda pesos versus los pasivos en moneda nacional. La pérdida por diferencia de cambio en el período 2010, por un monto de MUS$ 517, se explica por los saldos en moneda de origen pesos, que fueron presentados en dólares al cierre del período. La variación de tipo de cambio durante el período 2010 fue positiva en $40,09/US$.

1.3. Indicadores de Resultado

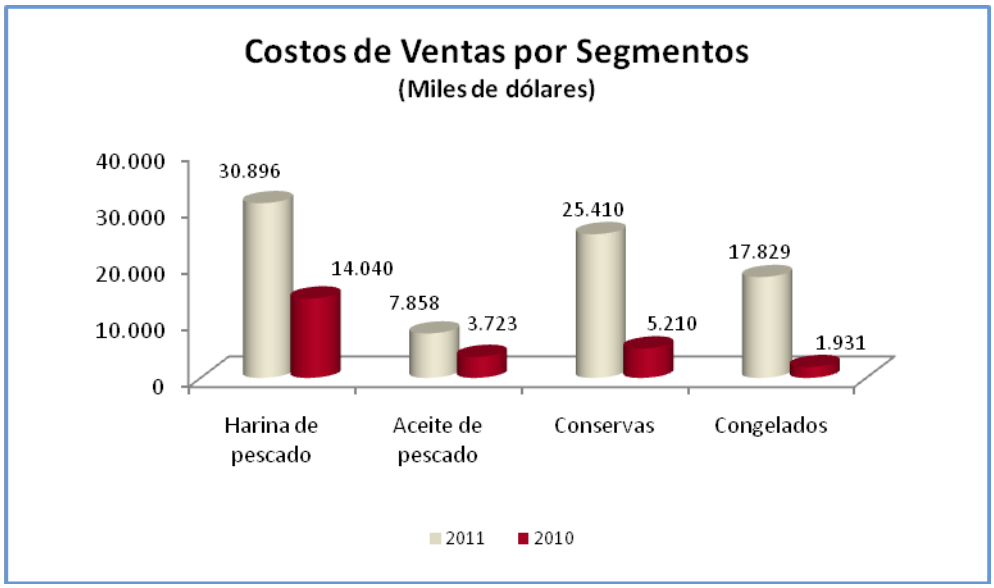
Los indicadores de resultado son los siguientes:

	Acumulado al 30.06.2011 MUS$	Acumulado al 30.06.2010 MUS$
Ingresos		
Harina de pescado	38.635	21.729
Aceite de pescado	8.203	3.297
Conservas	39.866	6.844
Congelados	24.617	2.984
Costo de Ventas		
Harina de pescado	(30.896)	(14.040)
Aceite de pescado	(7.858)	(3.723)
Conservas	(25.410)	(5.210)
Congelados	(17.829)	(1.931)
Resultado operacional	**1.802**	**(1.062)**
Gastos financieros	(978)	(389)
Resultado no operacional	**3.694**	**6.706**
Utilidad (pérdida) del período	**5.808**	**5.896**
Cobertura gastos financieros	6,15	15,18
R.A.I.I.D.A.I.E.	17.105	12.355

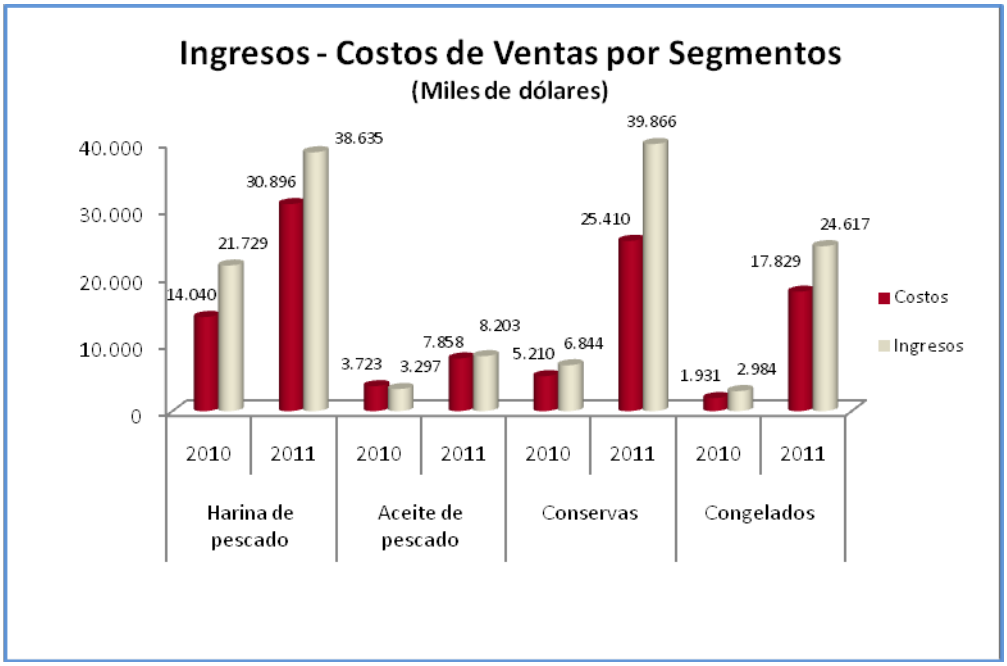
1.3.1. Gráfico de Ingresos



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	30.06.2011 MUS$	30.06.2010 MUS$
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación	(10.577)	(2.706)
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(38.739)	(9.929)
Total flujos de efectivo netos Utilizados en actividades de financiación	30.988	15.448
Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo	**(18.328)**	**2.813**

La variación negativa del flujo originado por actividades de la operación respecto a igual período del año anterior, equivalente a MUS$ 7.871, se explica principalmente por el mayor nivel de actividad operacional asociada a un aumento de la pesca procesada, la que proviene en gran parte de proveedores de pesca artesanal, compensado parcialmente por dividendos recibidos de la coligada Corpesca y por el cobro de parte de los reclamos al seguro por el terremoto y tsunami que afectaron las instalaciones de la Compañía en la zona centro sur del país.

La variación negativa del flujo originado por actividades de inversión respecto a igual período del año anterior, equivalente a MUS$ 28.810, se explica principalmente por las mayores adquisiciones de activos fijos durante el período 2011, principalmente por la filial indirecta Golden Omega S.A. para la construcción de su planta de concentrados de Omega 3.

La variación positiva en el flujo originado por actividades de financiación respecto a igual período del año anterior, equivalente a MUS$ 15.540, se explica principalmente por la obtención de préstamos bancarios de corto plazo destinados a financiar la mayor actividad de la operación.

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

Al 30 de junio de 2011, 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 2011 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó a 942 miles de toneladas, lo que representa un aumento de un 6,3% con respecto a igual período del año anterior. Los desembarques de pesca artesanal representaron un incremento de 57,9%, mientras que los desembarques de la flota industrial de la zona centro sur del país registró una disminución de 43,9%, ambos respecto a igual periodo del año anterior.

Por su parte, en la zona norte aumentaron los niveles de captura, llegando a 720 mil toneladas, lo que representó un aumento de 41,1% respecto a igual período del año 2010.

3.2. Análisis de mercado

1) Harina de pescado :

La baja disponibilidad de harinas de pescado en Chile a comienzos del 2011, además de las menores capturas registradas durante la temporada de verano en el Perú y los relativos altos stocks de producto en los puertos chinos, afectaron de forma importante las exportaciones de harina de pescado a dicho mercado durante la primera mitad del año, registrándose una caída de más del 20% para las exportaciones de Chile.

A todo lo anterior, la fijación de una cuota por sobre la esperada para la segunda temporada en el Perú, el inicio durante abril de dicha temporada y los buenos niveles de captura registrados en el Sur de Chile durante el segundo trimestre del año, impactaron los precios de las harinas de pescado, los cuales mostraron una clara tendencia a la baja hacia fines del primer semestre del 2011, particularmente en el caso de las harinas de calidad estándar.

Como contrapartida a lo anterior, la demanda por harinas prime y súper prime para alimentos de salmones en el mercado nacional se mantuvo en buenos niveles, permitiendo con ello mitigar los menores precios producto de la baja demanda internacional.

Por lo tanto, el primer semestre cierra con bajos niveles de precios para las harinas, una alicaída demanda internacional y altos stocks en el principal destino para las harinas de pescado a nivel mundial como lo es China.

No obstante lo anterior, se espera que la demanda en el mercado nacional se mantenga a los niveles del primer semestre y que el mercado Chino se reactive una vez que se inicie la temporada de mayor consumo de harina en dicho país (agosto-septiembre).

2) Aceite de pescado :

Los precios del aceite de pescado se comportaron en forma distinta. Luego de una abrupta caída hacia fines de marzo, éstos se recuperaron, alcanzando niveles más en línea con la realidad actual de los aceites vegetales a nivel mundial.

3) Productos para consumo humano en base a jurel:

Los bajos niveles de inventarios a comienzos de año sumado, a la significativa reducción de las cuotas de pesca para el recurso jurel decretada por las autoridades chilenas para el 2011 y las bajas capturas registradas por la flota internacional en el Pacífico Sur, afectó de forma importante los mercados para todas las líneas de productos que la empresa elabora en base a este recurso.

Conservas de pescado:

Luego de un período de gran desabastecimiento en la mayoría de los mercados durante el primer trimestre del año, la situación tendió a mejorar con el inicio de la producción de conservas en Chile y Perú.

No obstante lo anterior, y a pesar del fuerte crecimiento que registraron durante el primer semestre las producciones y exportaciones de conservas de pescado de otros orígenes no tradicionales (China y Tailandia), los mercados en general tendieron a estar sub abastecidos, particularmente los mercados de exportación. Esta situación hizo que los precios registraran una tendencia al alza.

Jurel congelado:

Al igual que la conserva, la baja presencia de jurel en las aguas del Pacífico Sur y los bajos niveles de capturas registrados en altamar, mantuvo los precios para este producto a niveles altos.

Respecto de las otras líneas de productos en las que Orizon S.A participó, cabe señalar lo siguiente:

4) **Productos congelados en base a jibia:**

A pesar del fuerte incremento de los volúmenes elaborados de este producto en Chile, la alta demanda mundial durante todo el primer semestre del año absorbió dicho aumento, permitiendo que los precios en algunos casos se mantuviesen y en otros mostraran una ligera tendencia al alza durante los últimos meses del período.

Es importante destacar que esta situación puede variar significativamente si las capturas en Perú aumentan o recuperan sus niveles históricos.

5) **Choritos congelados:**

Las buenas cosechas y niveles de producción que se registraron esta temporada, pudieron ser absorbidas por la mayor demanda en los principales mercados de destino, permitiendo inclusive una leve mejoría en los precios.

Hacia fines del primer semestre gran parte de la cosecha chilena ya habría sido colocada en los distintos mercados. Esta situación permite proyectar un buen desempeño de esta línea de productos para el resto del año.

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.