ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE JUNIO 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	30-06-2012 MUS$	31-12-2011 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
Total Activos Corrientes	189.848	152.692	37.156	24,33%
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	446.079	440.209	5.870	1,33%
Otros Activos No Corrientes	193.995	195.307	(1.312)	(0,67%)
Total Activos	**829.922**	**788.208**	**41.714**	**5,29%**

Balance General - Pasivos	30-06-2012 MUS$	31-12-2011 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
Total Pasivos Corrientes	141.489	126.600	14.889	11,76%
Total Pasivos No Corrientes	131.856	105.197	26.659	25,34%
Total Patrimonio Neto	556.577	556.411	166	0,03%
Total Pasivos	**829.922**	**788.208**	**41.714**	**5,29%**

El total de activos de la Compañía aumentó en MUS$ 41.714 entre el 31 de diciembre de 2011 y el 30 de junio de 2012. Los activos corrientes aumentaron MUS$ 37.156, lo que se explica por un aumento en los inventarios de productos terminados, consecuencia de una operación concentrada durante el primer semestre año. Las Propiedades, planta y equipos experimentaron un aumento neto de MUS$ 5.870 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$ 1.312 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 semestre 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$ 41.548 se explica principalmente por un aumento neto de préstamos bancarios de MUS$ 33.227. Adicionalmente se suma el aumento de las cuentas por pagar comerciales de MUS$ 10.718, consecuencia de una mayor actividad operacional en el primer semestre del presente año. Todo lo anterior compensado por una disminución de las cuentas por pagar a entidades relacionadas por un monto de MUS$ 6.306, debido principalmente al abono a la deuda que mantiene Pesquera Iquique Guanaye S.A. con su matriz Empresas Copec S.A.

Finalmente, el patrimonio experimentó una variación neta positiva de MUS$ 166 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	30-06-2012 MUS$	31-12-2011 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
Liquidez corriente (veces)	1,34	1,21	0,13	10,74%
Razón ácida (veces)	0,66	0,76	(0,10)	(13,16%)
Razón de endeudamiento (veces)	0,49	0,42	0,07	16,67%
Proporción deuda en corto plazo	0,52	0,55	(0,03)	(5,45%)
Proporción deuda en largo plazo	0,48	0,45	0,03	6,67%
Rotación de inventario (veces por año)	1,15	2,74	(1,59)	(58,03%)
Permanencia de inventario (días)	78	99	(20)	(20,95%)
Total Activos (MUS$)	829.922	788.208	41.714	5,29%
Rentabilidad del patrimonio (%)	(2,08%)	(1,82%)	-	-
Rentabilidad del activo (%)	(1,43%)	(0,90%)	-	-
Utilidad por acción	(0,0032)	(0,0020)	-	-
Rendimiento de activos operativos	(0,26%)	(2,06%)	-	-

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

El índice de liquidez corriente fue mayor respecto a diciembre 2011 debido a que los activos corrientes aumentaron en mayor 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 crecieron 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, lo que se explica por mayores obligaciones bancarias de corto plazo y cuentas por pagar comerciales.

La relación deuda de corto plazo respecto a la deuda total disminuyó en comparación a diciembre de 2011, debido principalmente a un mayor aumento de los pasivos de largo plazo respecto de los pasivos de corto plazo, lo anterior explicado por incrementos de préstamos de largo plazo respecto a diciembre del año anterior.

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 30.06.2012 MUS$	Acumulado al 30.06.2011 MUS$
Ingresos Ordinarios, Total	115.979	111.321
Costo de Ventas	(91.176)	(81.993)
Margen Bruto	**24.803**	**29.328**
Otros costos y gastos de operación	(28.111)	(27.526)
Otros Ingresos de la operación	-	-
Resultado Operacional	**(3.308)**	**1.802**
Margen operacional %	*(3%)*	*2%*
Resultado no operacional	(7.694)	3.694
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	(587)	(142)
Resultado Total	**(11.589)**	**5.354**
Margen Neto %	*(10%)*	*5%*
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	(6.381)	5.808
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	(5.208)	(454)
Ganancia (pérdida)	**(11.589)**	**5.354**

Al 30 de junio de 2012, la Compañía registró una pérdida de MUS$ 6.381 que está compuesta por una pérdida operacional de MUS$ 3.308, una pérdida por resultados no operacionales de MUS$ 7.694, una pérdida por impuesto a las ganancias de MUS$ 587 y por el resultado de participaciones no controladoras de MUS$ 5.208.

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 por el resultado de participaciones no controladoras de MUS$ 454.

1.2.1. Resultado operacional

El resultado operacional disminuyó en MUS$ 5.110, desde una utilidad de MUS$ 1.802 en el período 2011 a una pérdida de MUS$ 3.308 en el período 2012.

La variación negativa del resultado operacional se explica principalmente por las menores capturas artesanales procesadas, una disminución de los precios de venta de las harinas y congelados de jibia en un 16% y 41% respectivamente, la menor producción de choritos que alcanzó niveles del 40% y los mayores gastos de administración de la filial indirecta Golden Omega S.A., que comenzó sus operaciones durante el segundo trimestre del presente año. Todo lo anterior fue compensado parcialmente por las mayores capturas

de pesca propia procesada (28%) asociada a consumos mas bajos de combustible (40%), el menor costo de pesca asociado a la compra artesanal (22%) y los mayores volúmenes de venta de jurel congelado (127%).

Resultado no operacional

La variación negativa del resultado no operacional de MUS$ 11.388, desde una utilidad de MUS$ 3.694 en el período 2011 a una pérdida de MUS$ 7.694 en el período 2012, se explica principalmente por las pérdidas registradas por la coligada Corpesca S.A. en el actual período, a diferencia del período anterior que registraba utilidades. Adicionalmente a lo anterior, la filial Orizon S.A. ha reconocido una pérdida por un monto de MUS$ 4.260 por la reposición de pagos indebidos a proveedores, todo lo anterior compensado parcialmente por el reconocimiento de utilidades de créditos por dividendos recibidos de Corpesca S.A. y 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 30.06.2012 MUS$	Acumulado al 30.06.2011 MUS$
Costos Financieros (Neto Ingresos Financieros)	(809)	(519)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	(4.272)	4.575
Diferencias de Cambio	132	(1.079)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(2.745)	717
Total Resultado no operacional	**(7.694)**	**3.694**

La utilidad por diferencia de cambio en el período 2012 por MUS$ 132, 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 $ 17,36 por US$. La pérdida por diferencia de cambio en el período 2011, por MUS$ 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 MUS$ 563 y por una mayor estructura de activos versus pasivos en moneda nacional.

1.2.2. Resultados de la coligada Corpesca S.A.

Al 30 de junio de 2012, Corpesca S.A. presentó un resultado negativo de MUS$ 13.980, compuesta por una ganancia bruta positiva de MUS$ 13.294, costos de distribución de MUS$ 13.113, gastos de administración de MUS$ 11.279, y el resto de los resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS$ 2.882.

Este resultado se compara con una utilidad al 30 de junio de 2011 de MUS$ 14.909, compuesta por una ganancia bruta positiva de MUS$ 42.934, costos de distribución de MUS$ 3.384, gastos de administración de MUS$ 10.408, y el resto de los resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS$ 14.233.

Al 30 de junio de 2012 el volumen físico facturado acumulado por Corpesca S.A. alcanzó las 79.386 toneladas de harina y aceite de pescado, lo que representa un aumento de 11% respecto del mismo período de 2011 cuando se facturaron 71.506 toneladas. Comparando los precios promedios de facturación en dólares para los mismos períodos, se observó una disminución de 17% para la harina y de 15% para el aceite de pescado.

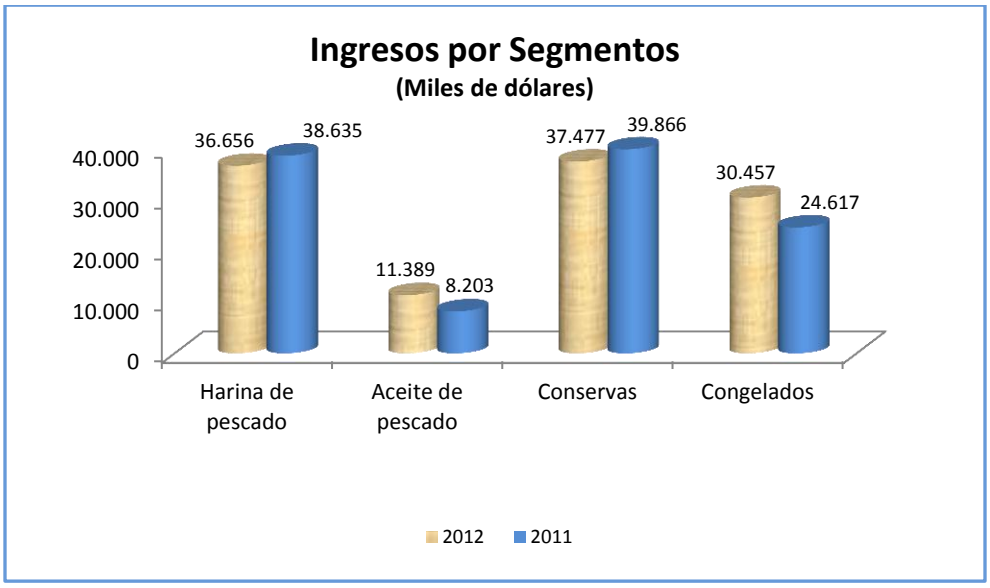
La menor Ganancia Bruta en el período actual respecto de 2011 se explica principalmente por las caídas en los precios de la harina y aceite de pescado, por un aumento en los costos de venta de la harina, compensada parcialmente por mayores volúmenes vendidos de ambos productos. Los mayores costos están principalmente determinados por la menor materia prima procesada respecto de igual período de 2011.

1.3. Indicadores de Resultado

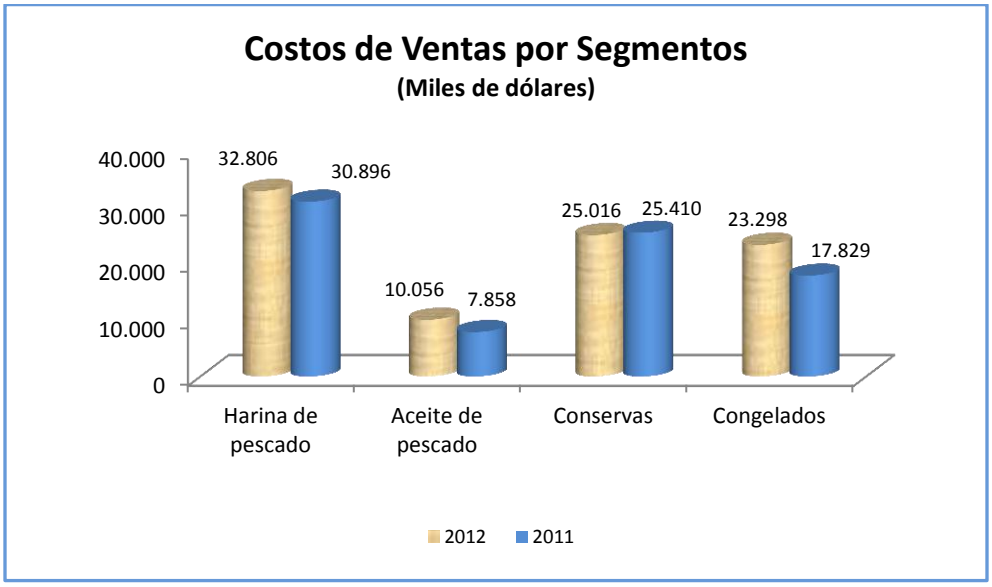
Los indicadores de resultado son los siguientes:

	Acumulado al 30.06.2012	**Acumulado al 30.06.2011**
	MUS$	**MUS$**
Ingresos (MUS$)		
Harina de pescado	36.656	38.635
Aceite de pescado	11.389	8.203
Conservas	37.477	39.866
Congelado y fresco de pescado	30.457	24.617
Costos (MUS$)		
Harina de pescado	(32.806)	(30.896)
Aceite de pescado	(10.056)	(7.858)
Conservas	(25.016)	(25.410)
Congelado y fresco de pescado	(23.298)	(17.829)
Resultado operacional (MUS$)	**(3.308)**	**1.802**
Gastos financieros (MUS$$)	(1.048)	(978)
Resultado no operacional (MUS$)	**(7.694)**	**3.694**
Utilidad (pérdida) del período (MUS$)	**(11.589)**	**5.808**
Cobertura gastos financieros	(9,73)	6,15
R.A.I.I.D.A.I.E. (MUS$)	4.168	17.105

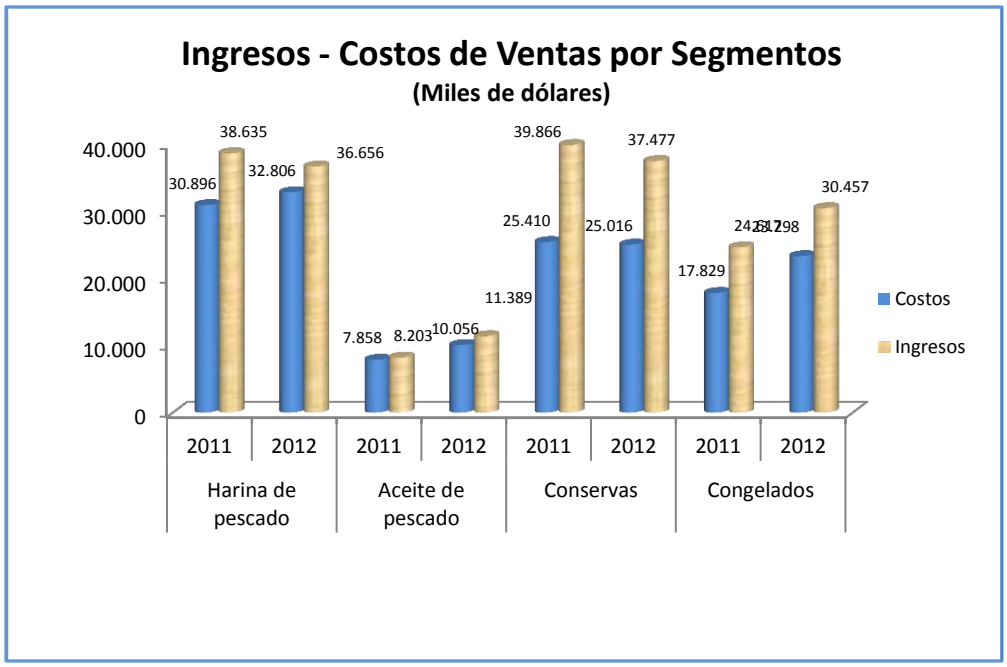
1.3.1. Gráfico de Ingresos



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	Acumulado al 30.06.2012 MUS$	Acumulado al 30.06.2011 MUS$
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación	(15.985)	(10.660)
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(19.017)	(38.656)
Total flujos de efectivo netos Utilizados en actividades de financiación	33.433	30.988
Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo	**(1.569)**	**(18.328)**

La variación negativa del flujo originado por actividades de la operación respecto a igual período del año anterior, equivalente a MUS$ 5.325, se explica principalmente por mayores desembolsos pagados a proveedores producto de un mayor nivel de actividad operacional y recuperaciones de seguros realizados el año anterior. Lo anterior, compensado con aumentos en los cobros de ventas de productos en el presente período.

La variación positiva del flujo originado por actividades de inversión respecto a igual período del año anterior, equivalente a MUS$ 19.639, 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$ 2.445, que se explica principalmente de los importes obtenidos por los aumentos de capital de la filial indirecta Golden Omega S.A. durante el período 2012, compensado por un pago parcial de préstamos a la sociedad matriz Empresas Copec S.A.

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

Al 30 de junio 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 junio de 2012 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó 742 mil toneladas, lo que representa una disminución de un 21% respecto a igual período del año anterior. Esta disminución se explica por una baja de un 36% en los desembarques de pesca artesanal, principalmente sardina, y un aumento de un 20% en los desembarques de la flota industrial.

Por su parte, en la zona norte se experimentó una baja en los niveles de captura, llegando a 311 mil toneladas, lo que representó una reducción de 57% respecto a igual período del año 2011.

3.2. Análisis de mercado

1) Harina de pescado:

El primer semestre del año 2012 se ha caracterizado por una considerable menor producción de harina de pescado tanto en Chile como en Perú, producto de la caída en las capturas de anchoveta en ambos países. En el caso de Perú, esta baja se explica por una menor cuota de pesca autorizada para capturar durante la primera temporada del año (mayo a julio), las continuas vedas de protección al recurso y una postergación en el comienzo de la pesca decretada por la autoridad peruana.

Con respecto a la demanda, el principal mercado (China) se ha comportado de forma inestable en sus requerimientos hacia las harinas de origen chileno, concentrando sus compras en Perú y otros productores no tradicionales, en búsqueda de menores precios y calidades. Por su parte, el mercado nacional ha tenido un comportamiento relativamente estable y activo durante este año, siendo bien abastecido por las pesqueras en Chile de acuerdo a los convenios existentes de entrega anuales.

La disminución de la producción y, por consiguiente, de los inventarios de harinas disponibles, tanto en Chile como en Perú, han permitido una clara tendencia al alza de los precios, especialmente durante los últimos meses del primer semestre del presente año.

2) Aceite de pescado :

Los bajos niveles de captura, además de los bajos rendimientos en la producción de aceite de pescado, han generado una muy baja disponibilidad de este producto, originando alzas de precios permanentes para este año, especialmente durante el segundo trimestre.

3) Productos para consumo humano en base a jurel:

Durante el primer semestre de este año 2012, las capturas de jurel por parte de Orizon tuvieron un aumento de un 22% respecto al mismo período del año anterior, alcanzando el 100% de la cuota asignada para este año. Lo anterior, permitió producir una mayor cantidad de conservas de esta especie respecto al mismo período del año 2011, además de volúmenes de jurel congelado similares a los alcanzados el año anterior.

Conservas de pescado:

Dado que la cuota de jurel asignada fue baja, se ha mantenido la decisión de concentrar las ventas de estos productos en el mercado nacional bajo las marcas San José y Colorado, de manera de aprovechar el buen nivel de precios de ambas, respecto a las alternativas de exportación. Lo anterior ha permitido volúmenes de ventas muy similares al año anterior y levemente superiores en términos de precio.

Jurel congelado:

La producción de jurel congelado durante el primer semestre fue mayor a la esperada, debido a las buenas capturas de este recurso y a la cercanía de la pesca con las plantas procesadoras. El mercado africano presentó una muy buena demanda en el período, especialmente los primeros 4 meses del año debido a los bajos stocks al comienzo del 2012 en ese mercado. De esta manera, las ventas de este producto presentaron un crecimiento de 127% en volumen respecto del mismo período del año anterior, manteniéndose los precios promedios de venta.

Productos congelados en base a jibia:

En la actualidad Orizon cuenta con operaciones productivas de jibia en las plantas de Coquimbo y Coronel. Por su parte, las capturas de jibia han disminuido un 9% durante el primer semestre respecto de igual período del año anterior.

La demanda por productos crudos ha estado estable durante el período. Sin embargo, la demanda por productos cocidos (daruma) ha estado más bien débil a raíz de una caída en el consumo de los productos que se elaboran con esta materia prima, especialmente en China. Esta se explicaría por el gran aumento de precio que presentaron estos productos durante el 2011 y parte del 2012.

Las ventas de productos de jibia durante este período crecieron un 23% en volumen respecto de igual período del año anterior. Por su parte, los precios presentaron una baja de 41%, afectados principalmente por la caída del precio del daruma.

4) Choritos congelados:

Las producciones de choritos durante la temporada 2012, y que como es habitual se materializa mayoritariamente durante el primer semestre del año, presentaron una caída cercana al 30% respecto de igual período del año anterior, producto de un bajo crecimiento en los principales centros de cultivos. Sin embargo,

esta menor producción no generó una escasez importante de producto y alza de precios, debido a los altos stocks de productos terminados con que finalizó la industria la temporada anterior.

La demanda en los principales mercados europeos (España e Italia) estuvo bastante deprimida en la primera parte del año, debido a la difícil situación económica que atraviesa gran parte de los países integrantes de la comunidad económica europea.

Como consecuencia de lo anterior, los precios de venta se mantuvieron estables. Sin embargo, los volúmenes exportados cayeron un 46% respecto del año anterior.

5) Productos importados y Trading:

Respecto a la actividad de trading que Orizon S.A. realiza con jureles, atunes y sardinas en conservas, el volumen transado se ha mantenido estable respecto de igual período del año anterior.

6) Abarrotes Mercado Nacional:

Como fuera informado, la empresa ha comenzado la comercialización de una nueva línea de productos bajo la marca San José en el mercado nacional, en forma adicional a la de conservas de Jurel, Mariscos y Atunes ya existentes en el mercado chileno. Los estudios de mercado realizados por Orizon S.A. validaron la posibilidad de extender la marca San José a otras categorías de alimentos de consumo masivo, razón por la cual se definió comenzar con una línea de abarrotes, dentro de los cuales se priorizó por Arroz, Porotos y Lentejas, todos bajo la marca San José. Ya se ha iniciado la inclusión de estos productos en las principales cadenas de supermercados y mayoristas del país.

7) Golden Omega:

La planta procesadora de Golden Omega SA, empresa subsidiaria de Orizon, ubicada en la ciudad de Arica y dedicada a la producción de aceites de pescados concentrados omega 3, partió sus operaciones en abril de este año. Durante el primer semestre se han consolidado los canales comerciales en los principales mercados para este tipo de productos en USA, Europa, Asia y Oceanía. En particular, en USA se ha decidido abrir una oficina de comercialización, la cual ya se encuentra en operaciones y realizando las primeras ventas.

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.