ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2009

1 Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias observadas entre los estados financieros al cierre del cuarto trimestre de 2009.

Los principales indicadores financieros relativos al balance, son los siguientes:

1.1 Índices de Liquidez

	Dic'09	Dic'08
- Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1,86	2,86
- Razón Ácida (Activo Disponible / Pasivo Corriente)	1,83	2,76

El deterioro del Índice de Liquidez corriente se debe principalmente por un crédito obtenido por Sipsa Sociedad Anónima, el cual fue invertido en un depósito a plazo, aumentando tanto el total de activo corriente como el pasivo corriente, disminuyendo así el indicador.

La razón ácida muestra una notable disminución producto de los efectos indicados anteriormente. Adicionalmente, los inventarios de nuestra filial Inversiones Los Andes S.A. se vieron disminuidos producto de las ventas durante el período enero a diciembre 2009. Por otra parte se explica por el efecto que produjo la venta de Administradoras de Franquicias Lomitón, ya que mantenía altas cifras en el rubro de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar.

1.2 Índices de Endeudamiento

	Dic'09	Dic'08
- Razón de Endeudamiento (Deuda Total / Patrimonio)	0,23	0,11

El deterioro de este índice, respecto al año anterior, responde al crédito obtenido en el Banco Security por MUS$ 15.000 y un devengo de intereses por MUS$ 7, lo que implica un aumento de endeudamiento de 69,57%.

- Proporción de la deuda de corto y largo plazo en relación a la deuda total:

	Dic'09 MUS$		Dic'08 MUS$	
Pasivo Corriente	16.182	83%	6.893	58%
Pasivo No Corriente	3.414	17%	5.040	42%
Total	19.596	100%	11.933	100%

La proporción de deuda de corto y largo plazo varió respecto del año anterior, los volúmenes son superiores. Esto se debe a la obtención de obligaciones con Banco que explican el deterioro de la Razón de Endeudamiento.

	Dic'09 MUS$	Dic'08 MUS$
- Pasivo con Bancos Corto y Largo Plazo	15.007	1.049
- Deuda Bancos / Total Pasivos	74%	9%

La sociedad aumenta sus pasivos bancarios en MUS$ 13.958 en relación al año anterior, debido a la obtención de un crédito bancario por Sipsa Sociedad Anónima con el Banco Security.

	Dic'09	Dic'08
- Cobertura de Gastos Financieros (Resultado antes de impuestos e intereses/Gastos financieros)	-28,14	36,84

A pesar del mayor nivel de endeudamiento y el aumento volumen de gasto financiero, el deterioro de este índice se debe principalmente al resultado negativo para el cierre del último trimestre.

El menor índice al último trimestre de 2009 respecto del 2008, responde a que los resultados de nuestra coligada Ultrapetrol (Bahamas) Limited a diciembre de 2009 fue inferior respecto a diciembre 2008 (pérdida MUS$ 39.838 y utilidad MUS$ 47.523 respectivamente).

1.3 Índices de Actividad

	Dic'09	Dic'08
- Total de Activo (MUS$)	105.930	116.580
- Rotación de Inventarios	1,26	10,48
- Permanencia de Inventarios	285,04	34,35

La variación se explica mayoritariamente por la enajenación de terrenos disponibles para la venta que la sociedad Inversiones Los Andes S.A. mantenía para dicho propósito en el periodo 2008, a su vez por la salida del grupo consolidado de Administradora de Franquicias Lomitón S.A. quien mantenía existencias por MUS$ 235.

1.4 Resultados

	Dic'09 MUS$	Dic'08 MUS$
- Ingresos Ordinarios	3.675	15.775
- Costos de Explotación	-718	-7.730
Margen de Explotación	**2.957**	**8.045**
- Otros Gastos Varios de Operación	-2.119	-12.246
Resultado Operacional	**838**	**-4.201**

La disminución del Resultado Operacional negativo obtenido en los períodos enero - diciembre 2009 respecto del 2008 se debe principalmente a la enajenación de la Sociedad Administradora de Franquicias Lomitón S.A., ya que mantenía un alto gasto respecto a los de Administración y venta.

	Dic'09 MUS$	Dic'08 MUS$
Gastos Financieros	-240	-61
Resultado No Operacional	-5.809	6.448
R.A.I.I.A.D.I.E (1)	-6.249	2.639
Utilidad/-Pérdida del Ejercicio	-7.849	2.121

El resultado no operacional muestra una variación negativa con respecto al período anterior debido al reconocimiento del resultado negativo de nuestra coligada Ultrapetrol (Bahamas) Limited a diciembre de 2009.

1.5 Índices de Rentabilidad

	Dic'09	Dic'08
Rentabilidad del Patrimonio	-8,2%	2,2%
Rentabilidad del Activo	-7,1%	2,0%
Rendimiento activos operacionales (2)	0,0%	0,0%
Utilidad/-Pérdida por acción US$	-0,06	0,02
Retorno de dividendos	0,5%	0,0%

El período enero a diciembre 2009 presenta un bajo desempeño dado al resultado negativo de nuestra coligada Ultrapetrol (Bahamas) Limited. De este modo, los índices tienen una variación desfavorable respecto del mismo período del año anterior.

Notas:

(1) R.A.I.I.A.D.I.E.: Resultado antes de impuestos, intereses, depreciación amortización e ítems extraordinarios.

(2) Por considerarse Sipsa S.A. una sociedad holding, sin activos operacionales propios, no se puede calcular este indicador.

1.6 Análisis de las variaciones más importantes

Las inversiones de Sipsa S.A. se radican principalmente en dos áreas de negocios: Naviero e Inmobiliario, por lo cual, se comentan a continuación las variaciones más significativas de estos sectores:

Naviero:

El sector naviero de Sipsa S.A. se concentra en la filial Inversiones Los Avellanos S.A. donde está radicada la propiedad del 16,31863% de la coligada Ultrapetrol (Bahamas) Limited.

Inversiones Los Avellanos S.A. para la presente publicación de los estados financieros al 31 de diciembre de 2009, ha reconocido los resultados al cierre de las operaciones al 31 de diciembre de 2009 de la sociedad coligada Ultrapetrol (Bahamas) Limited.

En marzo de 2008 fue comunicada la autorización, por parte del directorio, del plan de recompra de acciones propias hasta por un monto de US$ 50 millones hasta el 30 de septiembre de 2008. Este plan no requiere que la Sociedad recompre un número específico de acciones y puede ser suspendido o reiniciado en cualquier momento, a sola discreción de la Compañía, sin previo aviso. La compañía, el 23 de abril del 2009, extendió el plan de compras hasta el 30 de septiembre del 2009. Al 31 de diciembre de 2009, la recompra de acciones alcanzó un total de 3.923.094 acciones e involucró un monto total de US$ 19.5 millones, con un promedio de US$ 4.97 por cada acción.

No se extendió el programa de recompras. Esta operación tuvo como efecto un aumento de la participación de Sipsa, a través de Inversiones Los Avellanos, de un 14,6111% a 16,55286%.

Por otra parte, durante el cuarto trimestre del año 2009, Ultrapetrol (Bahamas) Limited otorgó 423.717 acciones a su personal clave de la Administración bajo el concepto de "Stock Incentive Plan", con lo cual, las acciones de la Sociedad en circulación al cierre ascienden a 29.943.653 acciones (las acciones en circulación al 30 de septiembre de 2009 ascendían a 29.519.936). Como el numero de acciones en Ultrapetrol (Bahamas) Limited se mantuvo durante el año 2009 (4.886.395 acciones), esta operación generó una dilución del 0,23423%, es decir, hubo una disminución de la participación de Sipsa, a través de Inversiones Los Avellanos y filial, de un 16,55286% a un 16,31863%.

Durante el último trimestre del año 2009, Ultrapetrol (Bahamas) Limited, registró ingresos por US$ 49.4 millones comparados con US$ 71.4 millones para el mismo período del año anterior. Los ingresos acumulados del año 2009 ascienden a US$ 220.5 millones comparados con US$ 303.6 millones para el mismo período del año 2009.

Durante el cuarto trimestre del año 2009 se generó una pérdida de US$ 36.2 millones, por lo que la pérdida acumulada del año 2009 es de S$ 39.8 millones, comparada con una utilidad neta de US$ 47.5 millones del año 2008. El resultado del último trimestre incluye una amortización de US$ 25.0 millones por revalorización del buque capesize Princess Marisol y una provisión de US$ 5.6 millones por concepto de ganancias no realizadas por tipo de cambio por concepto de deuda de la subsidiaria de Brasil

El negocio del río, actualmente cuenta con 591 barcazas y 30 remolcadores, siendo el mayor operador de barcazas y remolcadores de la zona, con una participación sobre el 40% del mercado trasportando cargas líquidas y secas a través de la región.

El segmento de negocios del río experimentó una disminución del 30% en el volumen de carga transportada comparada con el año 2008. El EBITDA ajustado del año en el segmento del río fue de US$ 3.3 millones comparado con los US$ 14.4 del año 2008.

Los resultados del segmento del río fueron significativamente afectados por la peor sequía de los últimos 70 años que afectó gravemente a la producción de soja en la región de la Hidrovía. El efecto de la sequía fue acompañado con una baja generalizada de los volúmenes de producción y de carga en las minas de Corumbá así como también de bajos niveles de agua en el cuarto trimestre de 2009, que afectaron seriamente a la navegabilidad del río Alto Paraguay.

La producción de soja en Paraguay y en el conjunto de la región de la Hidrovía se espera que sea un récord para el año 2010. La última estimación de 2010 del USDA para la cosecha de soja paraguaya es de 7,0 millones de toneladas, lo que implica un aumento de alrededor del 80% en comparación con los niveles de 2009, esto es coherente con una mayor área sembrada y con rendimientos asociados con una precipitación normal. Además, los niveles de agua de los ríos se han recuperado en el primer trimestre de 2010 y la producción de mineral de hierro se está normalizando, mientras que la exportación ha recomenzado.

La construcción del astillero para la fabricación de barcazas se ha completado y está ahora en pleno funcionamiento. Es la más moderna de su tipo en América del Sur, y permitirá a la compañía proveer la capacidad que se requerirá en el futuro cercano considerando el crecimiento de volúmenes de líquidos, así como la soja y mineral de hierro producido en la región y para sustituir a una gran parte de la flota del sistema fluvial que quedará obsoleta en los próximos cinco años. Se ha continuado con éxito la nueva remotorización, esto debería conducir a ahorros en gastos de combustible y un aumento en el tamaño de remolque y la velocidad de navegación.

En el área de apoyo a Plataforma Petroleras (Offshore), durante el mes de agosto se recibió el sexto PSV, UP Rubí, el cual entró en operaciones con Petrobras con un contrato de time-charter a cuatro años. Las seis embarcaciones PSV operan actualmente en Brasil con contratos con Petrobras.

Durante agosto se firmó un crédito de US$ 18.7 millones con BNDES a 17 años con un interés anual de 3% fijo para financiar el UP Rubí recientemente recibido.

UP Offshore continúa con su plan de crecimiento con la construcción de nuevas embarcaciones, esto es, cuatro barcos en construcción en India y dos embarcaciones que se construyen en China con entregas, en ambos casos, a partir del año 2010.

La empresa ha operado un total de cinco buques de su flota de productos petroleros en 2009 (*Miranda I, Amadeo, Alejandrina, Austral y Mediator I*), que siguen siendo empleadas en el comercio de América del Sur con las grandes empresas petroleras que operan en la región.

El buque Capesize Princess Susana fue vendido y entregado el 10 de diciembre de 2009. El Capesize *Princess Nadia* fue vendido y entregado el 28 de enero de 2010, y el 17 de febrero de 2010, la Compañía accedió a vender el buque Capesize *Princess Marisol*. (Esta operación no ha concluido). El único buque Capesize restante, *Princess Katherine*, está totalmente cubierto con FFA.

El buque de pasajeros, Blue Monarca, se vendió y fué entregado a los compradores el 5 de febrero de 2010.

Sipsa S.A. en forma directa posee el 51% de la propiedad de Marítima Sipsa S.A. y se encuentra explorando nuevas alternativas para el desarrollo de negocios navieros en Chile a través de esta filial.

Inmobiliario:

El sector inmobiliario de Sipsa S.A. se desarrolla a través de su filial argentina "Inversiones Los Andes S.A." y en el proyecto que se ejecuta en la zona de Chicureo a través de su participación minoritaria en la sociedad Piedra Roja Desarrollos Inmobiliarios (Ex Chicureo Desarrollos Inmobiliarios S.A.) conocido comercialmente como Piedra Roja y Hacienda de Chicureo.

Resultado proveniente de Coligada:

Al 31 de diciembre de 2009 los resultados de nuestra coligada Ultrapetrol (Bahamas) Limited fueron inferiores en MUS$ 87.361 respecto del año 2008. Esto significó reconocer una pérdida en Sipsa por MUS$ 6.510 que se compara negativamente con la utilidad por MUS$ 7.010 reconocida en el año 2008.

1.7 Estado de Flujo de Efectivo

Los flujos originados son como se indica a continuación:

	Dic'09 MUS$	Dic'08 MUS$
Flujo Originado por Actividades de la Operación	-129	-331
Flujo Originado por Actividades de Financiación	11.035	-10.550
Flujo Originado por Actividades de Inversión	3.361	8.258
Flujo neto total positivo (negativo)	14.267	-2.623

Durante el período enero a diciembre de 2009 se presenta un flujo de operación negativo de MUS$ 129 con una variación favorable de MUS$ 202 respecto del período anterior, debido principalmente a menores variaciones en cuentas por cobrar y pagar producto de la venta de Administradora de Franquicias Lomitón S.A. Se destaca además, la enajenación de construcciones para la venta que la sociedad Inversiones Los Andes S.A. mantenía en existencias para dicho propósito.

En las actividades de financiamiento se encuentran mayores recursos obtenidos por financiamiento bancario. Además, considera el traspaso de flujos de Piedra Roja Desarrollos Inmobiliarios S.A. Con todo, durante el mes de mayo 2009 se hizo efectivo el pago del dividendo Nº 32 por MUS$ 150. Por otra parte, durante el año 2009 se realizó el pago total de la deuda que mantenía Sipsa Sociedad Anónima con el Banco Santander y nuestra filial Inversiones Los Andes S.A. con el Banco Galicia.

Durante el período enero a diciembre de 2009 se presenta un flujo de inversión positivo de MUS$ 3.211 con una variación desfavorable de MUS$ 4.897 respecto del período anterior. Durante el 2009 se recibieron flujos correspondientes a la disminución de capital de la Sociedad Desarrollos Inmobiliarios Piedra Roja S.A. por MUS$ 828. En el período 2008 se registraron MUS$ (1.042) por compras de acciones de Ultrapetrol (Bahamas) Limited, hecho que no se registró durante el período enero a diciembre de 2009.

1.8 Análisis de Riesgo

Para analizar los factores que inciden en el nivel de riesgo de la sociedad hay que remitirse a los factores o variables que afectan a cada una de las dos grandes áreas de negocios de Sipsa S.A., es decir, sectores naviero e inmobiliario.

Sector Naviero:

1.- Industria Cíclica.
La industria naviera está afectada, entre otros, por la volatilidad de la economía mundial, precios de los commodities, por la edad y tamaño de la flota mundial de barcos y por las condiciones de demanda y oferta en cada mercado específico. La actual crisis mundial, que se inició en el mundo financiero, repercutió luego en todas las áreas de la economía, ha tenido un impacto importante en las tarifas de fletes marítimos, el cual en alguna medida se ha visto compensado con la baja del precio del petróleo, lo que afecta positivamente, en alguna medida, en el negocio del río, no teniendo mayor relevancia en los otros negocios.

2.- Riesgos de la operación.
La operación de cualquier barco está expuesta a accidentes ambientales, daños al negocio por interrupciones causadas por fallas mecánicas, errores humanos, u otras circunstancias o eventos. En todo caso, estas actividades cuentan con cobertura de seguros que protegen el valor de la flota y otras contingencias.

3.- Competencia.
El mercado naviero es altamente competitivo y se rige por valores de mercado internacionales.

4.- Precios.
El mercado spot de tarifas de fletes muestra bastantes variaciones por ser ésta una industria cíclica. Lo anterior se aminora operando los barcos bajo contratos de fletamento de mediano y largo plazo. Adicionalmente, existen mecanismos de cobertura que eventualmente son utilizados.

5.- Otros.
Existen otros factores que también pueden influir significativamente en los resultados futuros, tales como la capacidad que tienen las filiales o coligadas en obtención de financiamiento adicional para llevar a cabo los planes de expansión, así también, los cambios en las reglas gubernamentales en los distintos países donde operan las filiales o coligadas o las fluctuaciones en las monedas de esos mismos países.

De igual forma, las condiciones climatológicas, tales como sequías u otros factores pueden afectar la producción de algunos elementos que se transportan, así como también, la navegabilidad de los ríos utilizados.

Sector Inmobiliario:

1.- Tasas de interés.
Cualquier cambio en las tasas de interés en los mercados donde operan las inversiones de la sociedad (Chile y Argentina) afecta tanto las posibilidades de financiamiento al comprador final como las del inversionista inmobiliario. Producto de la crisis internacional, el mercado nacional inmobiliario se ha visto seriamente afectado, produciéndose un deteríoro importante en la velocidad de venta de propiedades, basado fundamentalmente en la disminución de otorgamiento de créditos por aumento en las condiciones crediticias y baja de porcentaje de financiamiento.

2.- Estabilidad económica.
Eventuales cambios en la política macroeconómica pueden afectar la confianza de los compradores y por lo tanto el ritmo de venta.

Exposición al tipo de cambio:

La Sociedad, debido a que la mayor parte de sus activos se encuentran en inversiones que están denominadas en moneda extranjera, lleva sus registros en dólares estadounidenses. Las fluctuaciones de otras monedas y/o tipo de cambio con relación al dólar pueden afectar los resultados de aquellas sociedades en las cuales mantienen operaciones en otras monedas, es el caso de Ultrapetrol (Bahamas) Limited.