



Knowledge & Trust

S T R A T E G I C A L L I A N C E W I T H



Insight beyond the rating.

SIPSA Sociedad Anónima



Reseña Anual de Clasificación Mayo de 2010

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.

El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Títulos Accionarios (Sipsa) Solvencia	Primera Clase Nivel 3 AA-	Estable Estable

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2009

Resumen de Clasificación

ICR, Clasificadora de Riesgo, ratifica en Categoría **“Primera Clase Nivel 3”**, Tendencia **“Estable”**, los títulos accionarios de SIPSA Sociedad Anónima, Nemotécnico Sipsa.

El giro de la compañía es la inversión en toda clase de acciones, derechos en sociedades, valores inmobiliarios, bienes raíces y la explotación de cualquier actividad pesquera, agrícola, forestal y de servicio de transportes. Sin embargo actualmente las actividades más importantes y representativas de la compañía son el transporte marítimo y el desarrollo inmobiliario, principalmente en transporte marítimo.

El negocio del transporte marítimo, se encuentra dividido en 4 áreas de negocios, las cuáles son el Área Oceánica, Transporte Fluvial, el Transporte de Pasajeros y la Operación Off Shore. Sipsa S.A., participa en ellas a través de Ultrapetrol (Bahamas) Ltd., compañía que tiene como objeto la propiedad, administración y explotación de naves para el transporte marítimo y terminales portuarios y sobre la cuál posee un 16,32% de propiedad a través de su filial Inversiones Los Avellanos.

Cabe señalar que es este negocio (marítimo) el que genera la mayor cantidad de ingresos de la compañía y a la vez el que genera la mayor parte del Ebitda de la misma.

Durante los últimos, la compañía ha presentado una tendencia hacia el alza en sus resultados, lo cual se vio potenciado, principalmente durante los años 2006 y 2007, por ganancias extraordinarias percibidas de la dilución de propiedad de Ultrapetrol tras sucesivos aumentos de capital, lo cuáles fueron ofrecidos en el mercado accionario de Estados Unidos). Durante el año 2008, si bien se observan resultados positivos, éstos fueron menores al año anterior justamente por las ganancias extraordinarias reconocidas durante el año 2007. Finalmente, durante el año 2009, la Compañía presentó pérdidas, dados los resultados negativos de su coligada Ultrapetrol (Bahamas) Limited, por lo tanto la mayor parte de sus indicadores financieros se vieron afectados por dichos resultados. Pese a lo anterior, cabe destacar que la Compañía presenta muy bajos niveles de endeudamiento y por tanto, pese a los malos resultados del último ejercicio, su solvencia no se ha visto afectada.

Primera Clase Nivel 3

Títulos Accionarios con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría AA.

Fortalezas y Debilidades o Riesgos

Fortalezas

- Ultrapetrol, compañía coligada de Sipsa S.A. y principal generadora de ingresos y de Ebitda de la sociedad (a través de su filial Inversiones Los Avellanos) ha presentado una evolución positiva de sus principales indicadores y resultados financieros. Ello explicado principalmente por sus negocios de transporte fluvial a través del río Paraná y que constituye un nicho de mercado cautivo por Ultrapetrol y además por las plataformas de apoyo a las petroleras u Offshore Supply Bussines.

Debilidades y/o Riesgos y Gestión de Riesgos

Sector Naviero

- Industria Cíclica: La industria naviera, es un mercado cíclico y que es afectado 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.
- 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.
- Competencia: El mercado charteador de buques y el mercado de reventa de buques es altamente competitivo y se rige por valores de mercado internacionales.
- 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 mediano y largo plazo. Adicionalmente, existen mecanismos de cobertura que eventualmente son utilizados.
- 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

- 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. Además, producto de la crisis internacional, el mercado nacional inmobiliario se ha visto seriamente afectado, produciéndose un deterioro 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.

- Estabilidad económica: Cambios macroeconómicos que afecten la estabilidad económica interna de Chile y Argentina afectarán la confianza del comprador final en aquellos países y, por ende, el ritmo de venta.
- Dado que la Compañía lleva su registro contable en dólares, 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.

Hechos relevantes

- Con fecha 16 de marzo de 2010, Sipsa S.A., vendió a Manquehue Desarrollos Limitada 7.444.226 acciones de Piedra Roja Desarrollos Inmobiliarios S.A. de su propiedad, representativas del 7,86% del capital con derecho a voto de esta última sociedad. El precio de la compraventa ascendió a 208.167,20 unidades de fomento, pagadero en cuatro cuotas iguales de 52.041,80 unidades de fomento, la primera de las cuales fue pagada a Sipsa en esta misma fecha, con la suma de \$1.091.218.187. El saldo de precio se pagará en tres cuotas iguales, anuales y sucesivas, con vencimiento los días 30 de marzo de los años 2011, 2012 y 2013, las que devengarán un interés del 5,9% anual, el que se aplicará desde esta fecha hasta la fecha de pago efectivo de cada cuota. Cabe señalar que ésta operación no afectará el resultado del ejercicio de la Sociedad, ya que su efecto será reflejado en su patrimonio mediante un mayor cargo estimado al 1 de enero de 2008 por MUS\$2.602. Lo anterior se explica porque las acciones objeto de la transacción (las cuales no tienen un valor de mercado activo), bajo norma IFRS se registrarán en el mismo precio de la compraventa, como valor justo en el Balance de Apertura al 1 de enero de 2008 (balance comparativo).

Antecedentes y Áreas de Negocios de la Compañía

SIPSA S.A., se constituyó el día 27 de abril de 1987. Esta sociedad fue constituida a partir de la división de Sociedad Pesquera Coloso S.A., con parte del patrimonio de ésta última empresa. Los activos y pasivos se asignaron a efecto retroactivo al 1º de enero de 1987 a sus respectivos valores libros.

La división de Sociedad Pesquera Coloso S.A. fue acordada en Junta General de Extraordinaria de Accionistas de fecha 27 de abril de 1987. En junta Extraordinaria de Accionistas de SIPSA S.A. celebrada el 26 de enero de 1990 se acordó cambiar la razón social "Sociedad de Inversiones Industriales y Pesqueras S.A." por la de "SIPSA Sociedad Anónima" o SIPSA S.A.

En Junta Extraordinaria de Accionistas de SIPSA S.A. celebrada el 21 de julio de 1995 se acordó la división de SIPSA S.A. en dos sociedades iguales en todos sus activos, pasivos y patrimonio, asignándole dichos activos y pasivos a cada sociedad resultante con efecto retroactivo al 1º de enero de 1995.

El giro de la compañía es la inversión en toda clase de acciones, derechos en sociedades, valores inmobiliarios, bienes raíces y la explotación de cualquier actividad pesquera, agrícola, forestal y de servicio de transportes. Sin embargo actualmente las actividades más importantes y representativas de la compañía son el transporte marítimo y el desarrollo inmobiliario. A continuación se presentan un cuadro explicativo de las empresas ligadas (filiales o coligadas) de SIPSA S.A.

Sector Naviero

El sector naviero de Sipsa S.A. se concentra en la filial Inversiones Los Avellanos S.A. donde está radicada la propiedad del 16,55286% de la coligada Ultrapetrol (Bahamas) Ltd. En el primer trimestre del 2008, Sipsa compró, a través de su filial indirecta Hazels (Bahamas) Investments, 101.219 acciones de Ultrapetrol Bahamas Limited, aumentando su participación desde 14,30844% a 14,61110%.

En marzo de 2008 Ultrapetrol (Bahamas) Ltd. comunicó la autorización, por parte del directorio, del plan de recompra de acciones propias hasta por un monto de US\$ 50 millones finalizando 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 30 de septiembre 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 número 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 año 2009, Ultrapetrol registró ingresos por US\$ 220,5 millones, cifra inferior en un 27,3% a los ingresos obtenidos durante el año 2008, período en que alcanzaron los US\$ 303.575 millones. Además al 31 de diciembre de 2009, registró una pérdida neta de US\$ 39,9 millones comparada con los US\$ 48,7 millones de utilidad durante el año 2008. Por su parte, el Ebitda registró un valor de US\$ 57,1 millones comparado con los US\$ 105,1 millones del año 2008.

El negocio del río, actualmente cuenta con 591 barcasas y 29 remolcadores, siendo el mayor operador de barcasas y remolcadores de la zona, con una participación sobre el 40% del mercado transportando cargas líquidas y secas a través de la región. Se continúa con la construcción de un astillero, el cual ya se encuentra en algunas de sus áreas en operación y se esperaba que todas sus áreas estuvieran en producción durante el cuarto trimestre de 2009.

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. Pese a lo anterior, cabe señalar que 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 recommenzado.

La construcción del astillero para la fabricación de barcasas 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 2009, 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 flota oceánica está compuesta de un total de once embarcaciones, las que se componen por cuatro buques del tipo capesize OBO's destinados al transporte de graneles líquidos y sólidos, un remolcador de altamar, una barcaza tanque flotante para almacenamiento de líquidos, y cinco buques tanqueros handysize que son utilizados en las costas de Sudamérica. Esta flota tiene una capacidad de transporte de carga aproximada de 750.700 DWT.

En diciembre de 2008 se decidió discontinuar la operación del negocio de pasajeros, quedando la única embarcación de pasajeros en el mercado para su venta, la cual ya se vendió y fue entregado a los compradores el 5 de febrero de 2010.

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

Vale la pena señalar que Ultrapetrol cuenta con clientes en áreas de negocios bastante diversificadas, como la industria del petróleo, la agricultura, minería y compañías de turismo, lo cual permite atenuar y compensar los impactos de las fluctuaciones normales que afectan a cada negocio.

Cifras en Millones de dólares	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Utilidad (pérdida del ejercicio) Ultrapetrol	24,4	12,4	5,2	48,8	-39,9
Ebitda Ultrapetrol	55,8	62,4	65,0	105,1	57,1

Sector 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 por sus desarrollos de Piedra Roja y Hacienda de Chicureo.

Estructura de Propiedad y Administración

Actualmente los doce principales accionistas SIPSA Sociedad Anónima, presentan un porcentaje de participación que suma 89,45% y que totalizan 120.662.872 acciones. Una parte importante de estos doce accionistas presentan algún tipo de relación entre si, y también con otros accionistas con menor participación. A continuación se presenta la lista de los principales 12 accionistas de la sociedad.

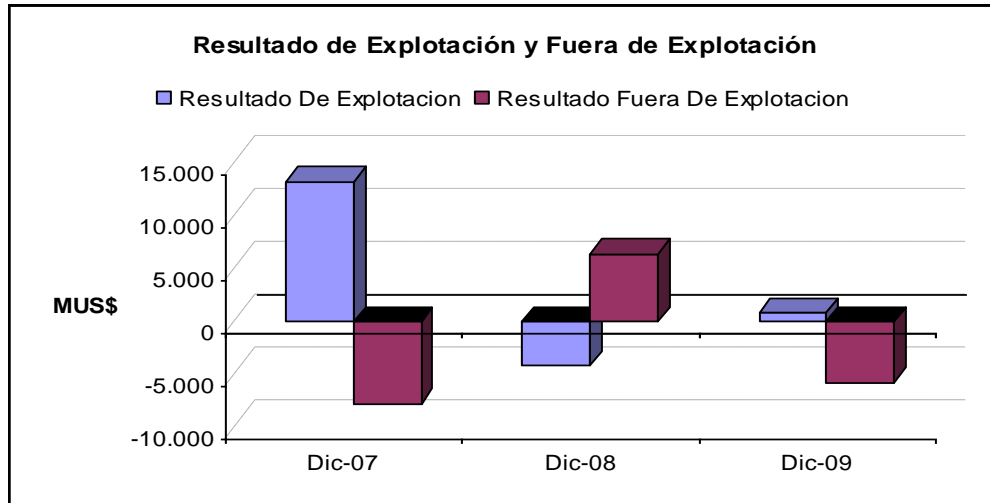
Nombre	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
FITZ ROY S.A.	65.937.094	65.937.094	48,88%
INVERSIONES LA ARAUCANA S.A.	28.732.216	28.732.216	21,30%
RIO VENADOS S.A.	4.986.646	4.986.646	3,70%
CELFIN CAPITAL S.A. CORREDORES DE BOLSA	4.770.128	4.770.128	3,54%
INVERSIONES DELTA S.A.	3.577.615	3.577.615	2,65%
INVERSIONES BORCHERS S.A.	2.329.891	2.329.891	1,73%
BOLSA DE COMERCIO DE STGO., BOLSA DE VALO	2.105.168	2.105.168	1,56%
INVERSIONES M H S.A.	1.969.472	1.969.472	1,46%
INVERSIONES LAGUNILLAS S.A.	1.746.461	1.746.461	1,29%
FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL-BEAGLE	1.648.058	1.648.058	1,22%
BICE INVERSIONES CORREDORES DE BOLSA S.A.	1.494.336	1.494.336	1,11%
CELFIN SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	1.365.787	1.365.787	1,01%
TOTAL 12 MAYORES ACCIONISTAS	120.662.872	120.662.872	89,45%

En términos prácticos, los controladores de la sociedad (de la nómina de los 12 principales accionistas) son 3 accionistas que poseen el 73,88% de las acciones, ellos son: Fitz Roy S.A., Inversiones La Araucana S.A. y Río Venados S.A., todas estas sociedades controladas a su vez por la Familia Menendez Ross, en particular por los señores Ricardo Menéndez Ross, Felipe Menéndez Ross y Julio Menéndez Ross. Los cuáles a su vez participan en la sociedad a través del Directorio, el cual se encuentra conformado de la siguiente manera:

Nombre	Cargo
MENENDEZ ROSS JULIO	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
CACERES CONTRERAS CARLOS FRANCISCO JULIO	VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO
BARROS TOCORNAL CRISTIAN	DIRECTOR
BARROS TOCORNAL FERNANDO	DIRECTOR
MENENDEZ ROSS FELIPE	DIRECTOR
MENENDEZ ROSS RICARDO	DIRECTOR
HURTADO MENENDEZ JOSE IGNACIO	DIRECTOR
SASTRE GALDAMES JOSE ANTONIO	GERENTE GENERAL

Análisis Financiero

Respecto de los resultados y de los indicadores financieros de la compañía, vale la pena señalar que en general éstos están fuertemente influenciados por los resultados de Ultrapetrol Bahamas Ltd., compañía coligada de la sociedad a través de Inversiones Los Avellanos S.A., de la cual Sipsa S.A., recibe la mayor parte de sus ingresos y genera la mayor parte de su Ebitda.



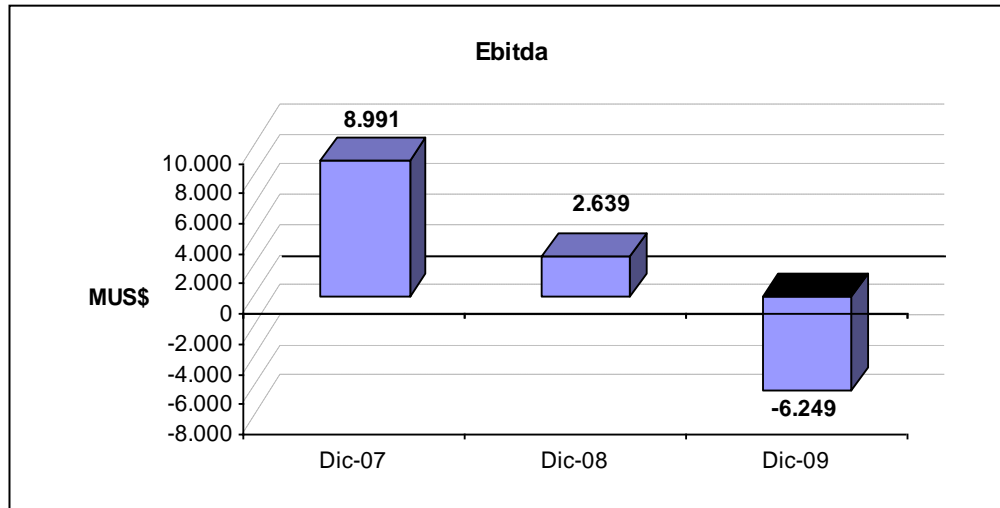
	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Resultado De Explotacion (MUS\$)	13.362	-4.201	838
Resultado Fuera De Explotacion (MUS\$)	-7.804	6.448	-5.809
Utilidad (MUS\$)	7.548	2.121	-7.849

La disminución del Resultado Operacional negativo obtenido durante el año 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.

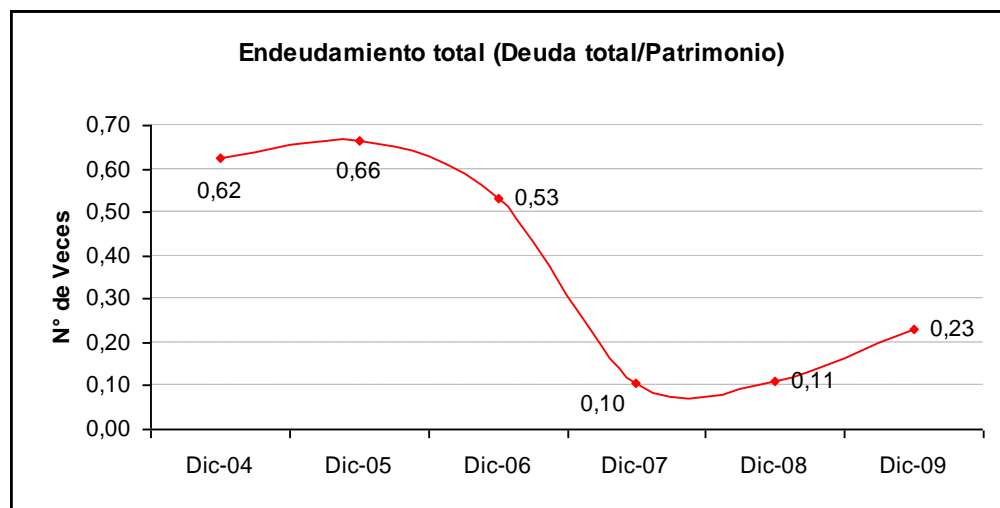
Por su parte, el resultado no operacional muestra una variación negativa con respecto al período anterior debido al reconocimiento del resultado negativo de la coligada Ultrapetrol (Bahamas) Limited a diciembre de 2009.

En cuanto al indicador Ebitda, se aprecia una caída de este a partir del año 2007, la cual dice relación con el reconocimiento de la pérdida de la entonces filial AF Lomiton. Por su parte la caída durante el año 2008 en relación al año 2007, dice relación con las ganancias obtenidas por la filial Inversiones Los Avellanos al no participar en el aumento de capital de la coligada Ultrapetrol Bahamas Limited (utilidad por dilusión) y los resultados generados en la venta de acciones de esta misma coligada.

Finalmente, el menor Ebitda (negativo) presentado durante el año 2009, dice relación con el resultado negativo de la coligada Ultrapetrol (Bahamas) Limited. De este modo, el indicador tiene una variación desfavorable respecto del mismo período del año anterior.



En cuanto a otros indicadores financieros, se observa por ejemplo que el endeudamiento ha presentado una tendencia hacia la baja durante los últimos años, y actualmente la compañía presenta niveles de apalancamiento bastante bajos. El aumento de capital llevado adelante por Sipsa S.A., la venta de acciones por parte de la filial Hazels (Bahamas Investments) y la venta del Buque Princess Marina permitieron la reducción de los pasivos bancarios y sociedades relacionadas durante el año 2007. Durante el año 2008, por otro lado, si bien se mantiene el indicador en el mismo nivel del año anterior, se aprecia un leve aumento del pasivo total. El pasivo circulante que aumentó durante el año 2008, debió su incremento principalmente a la provisión por pérdida en la venta de la filial A.F. Lomiton S.A. (MUS\$ 1.191). Por su parte, el pasivo largo plazo disminuyó en relación al año anterior debido al pago de préstamos que realizó Inversiones Los Andes S.A.



Por su parte, el deterioro de este índice durante el año 2009, 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%. La proporción de deuda de corto (83%) y largo plazo (17%) 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.

La sociedad aumentó sus pasivos bancarios en MUS\$ 13.958 en relación al año anterior, debido a la obtención del ya mencionado crédito bancario por Sipsa Sociedad Anónima con el Banco Security.

En la misma línea del párrafo anterior, se destaca, que si bien se produjo una importante caída en los niveles de Deuda Financiera/Ebitda (0,68 veces a diciembre 2008) y por el contrario, un aumento en los niveles de cobertura de gastos financieros (36 veces a diciembre 2008) durante los últimos años, para el año 2009, dado el resultado negativo del cierre del año, se produjo un importante deterioro (negativos) de los indicadores señalados.

Títulos Accionarios

Los títulos accionarios de la compañía, Nematécnico Sipsa, en general presentan moderados a bajos niveles tanto de presencia, como de rotación bursátil, además el 73,88% de la propiedad de la compañía se encuentra en manos del controlador, y el 89,45% de la propiedad se encuentra en manos de los 12 principales accionistas, es decir, existe un bajo nivel de free float, lo cual hace de los títulos accionarios Sipsa, papeles con niveles medios a bajos de liquidez.

SIPSA v/s IPSA

— SIPSA — IPSA

