



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Hernán Jimenez A.

Eric Pérez F.

Tel. (56) 22433 5200

hernan.jimenez@humphreys.cl

eric.perez@humphreys.cl

Sociedad Concesionaria Salud Siglo XXI S.A.

Noviembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bono		
Serie A	AAA	Estable
Serie B	AA	Estable
Estados Financieros		30 de junio de 2020

Número y Fecha de Inscripción de Emisión de Deuda	
Bonos serie A (BSXXI-A)	Nº 932 de 26.03.2019
Bonos serie B (BSXXI-B)	Nº 932 de 26.03.2019

Balance General Individual - IFRS					
Cifras en Miles de \$	2016	2017	2018	2019	jun-20
Activos Corrientes	11.039.190	16.454.681	8.996.459	58.383.814	48.959.395
Activos No Corrientes	195.513.345	199.228.298	186.024.154	132.885.264	128.099.687
Total de Activos	170.552.535	215.682.979	195.020.613	191.269.078	177.059.082
Pasivos Corrientes	16.845.318	49.091.372	20.962.111	25.721.439	24.059.449
Pasivos No Corrientes	1.425.333.609	150.182.589	153.253.888	156.640.682	141.631.217
Total de Pasivo	159.378.927	199.263.961	174.215.999	182.362.121	165.690.666
Patrimonio Neto Total	11.173.608	16.419.018	20.804.614	8.906.957	11.368.416
Total de Patrimonio Neto y Pasivos	170.552.535	215.682.979	195.020.613	191.269.078	177.059.082

Estado de Resultados individual - IFRS					
Cifras en Miles de \$	2016	2017	2018	2019	jun-20
Total ingresos por actividades ordinarias	77.333.361	31.466.230	13.049.063	14.606.702	11.359.681
Costo de Ventas	-77.333.361	-31.229.616	-8.858.304	-11.156.874	-9.663.149
Ingresos Financieros	15.181.164	17.760.949	17.532.998	14.480.189	6.763.299
Costos financieros	-5.601.954	-8.152.302	-9.820.826	-11.454.142	-2.305.940
Ganancia	5.671.853	5.235.477	2.551.197	-315.149	1.884.085

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La **Sociedad Concesionaria Salud Siglo XXI S.A. (Salud Siglo XXI)** tiene a su cargo el diseño, construcción, reparación, conservación y explotación de la obra pública denominada "Hospital de Antofagasta", licitada por el Ministerio de Obras Públicas como parte del Plan de Concesiones de Obras Públicas, adjudicada el 26 de febrero de 2013. La puesta en servicio provisoria se realizó el 16 de octubre de 2017.

Las fortalezas que sustentan la clasificación en "Categoría AAA" para la serie A y "Categoría AA" para la serie B se fundamentan, principalmente, en la suficiencia y bajo riesgo para los flujos esperados del emisor. Los ingresos y gastos esperados de **Salud Siglo XXI** son esencialmente fijos, con escasa probabilidad de variaciones significativas. En los hechos, el servicio de la deuda se encuentra cubierto por el subsidio a la construcción y a la operación y a la adquisición y reposición de equipamiento médico y mobiliario clínico, así como también con el subsidio de adquisición y reposición de mobiliario no clínico. Es importante destacar que los ingresos por subsidios fijos de construcción, de equipamiento médico y mobiliario clínico y no clínico son destinados exclusivamente al servicio de la deuda. Asimismo, cabe señalar que el ingreso fijo a la construcción y el ingreso fijo a la operación, representan, en conjunto, sobre el 70% de los ingresos estimados promedio (ver acápite análisis financieros).

La menor categoría de riesgo asignada a la serie B responde a que en caso de que **Salud Siglo XXI** pierda la concesión por un incumplimiento grave, lo pagos a que se obliga el Estado sólo serían suficientes para cubrir íntegramente el saldo insoluto e intereses devengados de la serie A.

La estructura de la deuda también contempla la figura de "cuentas cascadas" al percibir los pagos del Ministerio de Obras Públicas (MOP) y del Ministerio de Salud (MINSAL), que, en términos sucinto, establece el siguiente mecanismo de prelación: primero se cubren los costos de explotación de la concesión, luego la cuenta de servicio de deuda, que incluye otras cuentas de reserva y contingencia, para finalmente llegar a una cuenta de distribución que se activa una vez que se cumplan una serie de requisitos. Banco Itaú Corpbanca fue designado como administrador y custodio de las cuentas.

En forma complementaria, la clasificación de riesgo se sustenta en la muy baja probabilidad que **Humphreys** asigna a la pérdida de la concesión, tanto por la experiencia de los patrocinadores como por el hecho que existen los incentivos económicos y de reputación para cumplir con las exigencias que impone el contrato de concesión. Sacyr está presente en Chile desde 1996, tiene participación en diversas áreas y, en lo relativo a hospitales, acumula construcciones por más de 1,4 millones de metros cuadrados con capacidad cercana a las siete mil camas en 20 recintos. Por su parte, la experiencia de Global Dominion Access es un proveedor global de servicios multitécnicos.

Otro aspecto considerado en la evaluación es la elevada clasificación de riesgo del banco Agente de Garantías, calificado en “*Categoría AA*”, a quien se delegan los cobros al Estado y la administración de las “cuentas cascadas” antes referidas.

En cuanto a la crisis sanitaria presentada por el Covid-19, la sociedad concesionaria ha implementado medidas que permiten reducir el impacto en sus operaciones, además de realizar compras adicionales de equipos médicos para la atención de la población. Con todo, por las razones mencionadas anteriormente (“cuentas cascadas”), no se afectan los flujos para el pago de los bonos serie A. En cuanto a la serie B, el incremento en los gastos destinados al equipamiento son cubiertos por los subsidios fijos establecidos en las bases de licitación para esos fines, neutralizando el impacto de los flujos utilizados para el pago de la serie.

La tendencia de la categoría de riesgo se califica “*Estable*”, principalmente porque, en el corto plazo, no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de los títulos de deuda.

Definición categorías de riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

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.

Hechos recientes

Cierre a junio de 2020

A junio de 2020 la sociedad concesionaria registró ingresos de actividades ordinarias por \$ 11.360 millones, correspondiente a un incremento de 62,4% a lo registrado al mismo semestre del año anterior. Los costos registraron un incremento de 80,7%, alcanzando \$ 9.663 millones a junio de 2020. Sin embargo, estos ingresos señalados no incorporan la totalidad de los flujos de entrada que tiene la concesión debido a que parte de ellos se registran como ingresos financieros, según IFRIC 12.

En el mismo lapso los gastos por naturaleza aumentaron a \$ 9.663 millones, equivalente a un incremento de 80,7% con respecto a junio de 2019, alza explicada por el reconocimiento en resultado del ejercicio de la provisión de los fondos de reservas por pagos que la sociedad concesionaria deberá realizar por diversos conceptos establecidos en las Bases de Licitación.

Con todo, la ganancia de la sociedad a junio de 2020 fue de \$ 1.884 millones en contraste a la pérdida registrada por -\$ 2.137 millones al mismo periodo del año anterior.

Antecedentes generales

Características de la concesión

La concesión tiene por objeto la construcción, mantenimiento y explotación de servicios del Hospital de Antofagasta (exceptuando servicios médicos y de salud que son de exclusiva responsabilidad del MINSAL y el Servicio de Salud de Antofagasta), así como la provisión, reposición y mantenimiento del equipamiento médico y mobiliario y no clínico.

El plazo de la concesión es por un período de 15 años (30 semestres) contado desde el APS (fecha de Autorización de pagos de subsidios) que corresponde al 22 de diciembre de 2017, finalizando el 22 de diciembre de 2032. Esta obra pública se financia mediante aportes del Estado, a través de subsidios tanto para la construcción como para la operación del recinto e inversión en equipamiento médico.

El Decreto Supremo de adjudicación de la concesión fue publicado en el diario oficial el 21 de junio de 2013. En la actualidad, se encuentra en la fase de explotación.

El Hospital de Antofagasta implicó la construcción de tres edificios principales: Torre de Hospitalización de nueve pisos, Centro de Diagnóstico Terapéutico de cuatro pisos y la Unidad de Pacientes Críticos, igualmente de cuatro pisos. Además, considera la construcción de obras menores. Presenta una superficie de 104.868 mt², área edificada de 150.387 mt², capacidad límite de 671 camas, 16 pabellones quirúrgicos, 31 salas de procedimientos y 711 estacionamientos. Entre los beneficios del proyecto se encuentra el aumento de la disponibilidad de camas en la región, con infraestructura hospitalaria y equipamiento médico de alto nivel y alta complejidad (prestaciones responsables por parte del MINSAL y el Servicios de Salud de Antofagasta).

Antofagasta

Es una ciudad del norte de Chile ubicada en la región del mismo nombre. Presenta una superficie regional con una longitud de 500 kilómetros aproximadamente, y abarca un área de 126.049 kilómetros cuadrados, equivalentes al 16,67% del territorio nacional.

La región limita al norte con la Región de Tarapacá; al sur con la Región de Atacama; por el oeste limita con el Océano Pacífico y al este con la República Argentina. Según la información recabada en el censo de 2017, la población alcanzaba los 607.534 habitantes y una densidad de 4,82 habitantes por kilómetro cuadrado.

El principal soporte de la ciudad se basa en la minería, que por ende ha llevado a un incremento de su población y que se puede apreciar según los datos entregados por la Dirección de Obras de Antofagasta, que durante el 2011, en donde había un elevado precio del cobre, se aprobaron 504.000 metros cuadrados para construcción, un 111% más que en 2010.

Las proyecciones del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) estiman que en 2020 Antofagasta tendrá 423.957 habitantes. La Tabla 1 presenta los grupos por edad para la región de Antofagasta.

Tabla 1: Distribución poblacional de la región

Grupo de Edad	2017	Distribución por Grupos de Edad		
		Comuna	Región	País
0 a 14	76.260	21,07%	21,05%	20,05%
15 a 29	94.445	26,10%	25,04%	23,37%
30 a 44	84.102	23,24%	24,18%	21,05%
45 a 64	78.531	21,70%	22,26%	24,13%
65 o más	28.535	7,89%	7,48%	11,40%
Total	361.873	100%	100%	100%

Fuente: Censo de Población y Vivienda 2002 y 2017. INE

Patrocinadores

Sociedad Concesionaria Salud Siglo XXI S.A. pertenece en un 70% a Sacyr Concesiones Chile y en un 30% a Global Dominion Access.

Sacyr, es una empresa española fundada en el año 1986 y dedicada a la construcción y a la gestión de infraestructuras y servicios. Posee experiencia en Chile desde 1996, con la adjudicación de la primera concesión del grupo, la Autopista del Elqui. El grupo ha tenido una expansión en concesiones chilenas como también en España, adjudicándose a la fecha catorce concesiones en Chile, con una inversión superior a US\$ 5.000 millones. Actualmente, Sacyr Concesiones Chile administra ocho concesiones, de las cuales seis son carreteras, uno el hospital (Antofagasta) y un aeropuerto (Puerto Montt).

Por su parte, Global Dominion Access, es una empresa fundada en 1999 y es en la actualidad un proveedor global de servicios multitécnicos y soluciones de ingeniería especializada, en busca de conseguir procesos productivos más eficientes para sus clientes, ya sea mediante outsourcing, la aplicación de soluciones basada en tecnologías especializadas.

Análisis financiero

Proyecciones de EBITDA y pago de bonos

De acuerdo con las proyecciones estimadas por **Humphreys**, el EBITDA generado por la concesionaria, bajo condiciones equivalentes a las definidas como escenario normal de la fase de explotación del hospital, y considerando que no se produzca algún incumplimiento grave que implique la finalización del contrato, sería más que suficiente para cubrir las obligaciones de la emisión de bonos, serie A y B.

El contrato de emisión de bonos considera un valor nominal de UF 5.371.000 para la serie A y de UF 1.413.000 para la serie B, totalizando UF 6.784.000. A junio de 2020, el saldo insoluto de ambas series era 5.068.729 y 903.904, respectivamente.

Los ingresos considerados dentro del análisis incluyen todos los subsidios fijos (a la construcción, a la operación, de adquisición y reposición de equipamiento médico y mobiliario clínico y de adquisición y reposición de mobiliario no clínico), los subsidios variables a la operación y otros ingresos que pudiere generar la concesión. Entre 2019 y 2027 el subsidio fijo a la construcción representa entre un 57% y 55% del total de los ingresos, si se le suma el subsidio fijo a la operación el porcentaje fluctúa entre 83% y 56%, mientras que los subsidios variables de operación no alcanzan a representar más del 10% dentro de todo el plazo de la concesión. La Ilustración 1 muestra los ingresos estimados que ha percibido y que debiera percibir la concesionaria.

Al considerar los flujos que generaría la concesionaria para el pago de la deuda (Flujo de caja para el servicio de la deuda), incorporando otros gastos y cuentas de reservas contempladas para la renovación de equipos, se puede apreciar que éstos logran cubrir el pago de los cupones de ambas series, tal como se presenta en la Ilustración 2.

Al realizar una sensibilización en relación con los gastos proyectados, se aprecia que la estructura financiera permitiría un aumento en este ítem cerca de un 30% para el periodo 2019-2027 y de un 10% para los ejercicios posteriores. No obstante, en la práctica, para los servicios existen contratos con precios fijos que no varían durante el periodo que dura la concesión, por lo que es baja la probabilidad de alza en los gastos. La Ilustración 3 presenta la holgura que tendría la concesionaria frente a estos aumentos de costos.

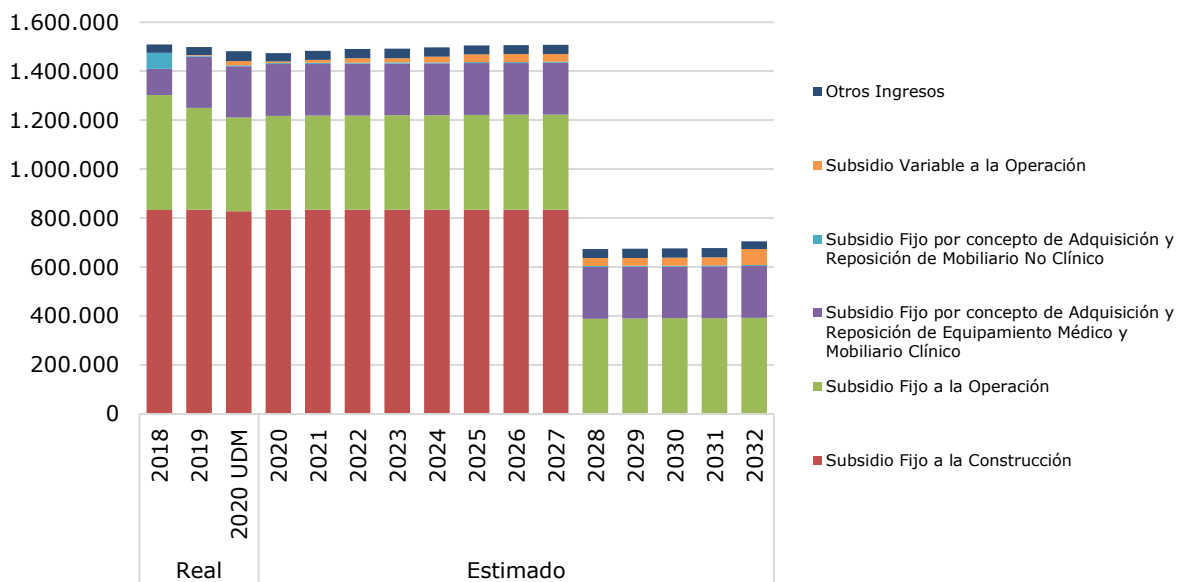


Ilustración 1: Ingresos reales y estimados percibidos por la concesionaria

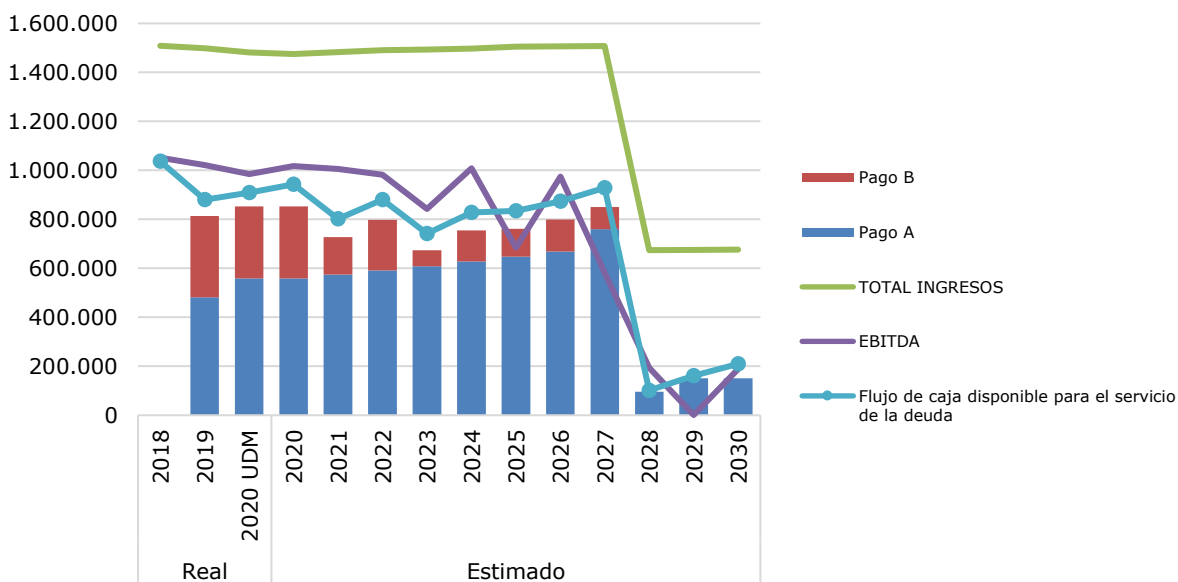


Ilustración 2: EBITDA y servicio de la deuda

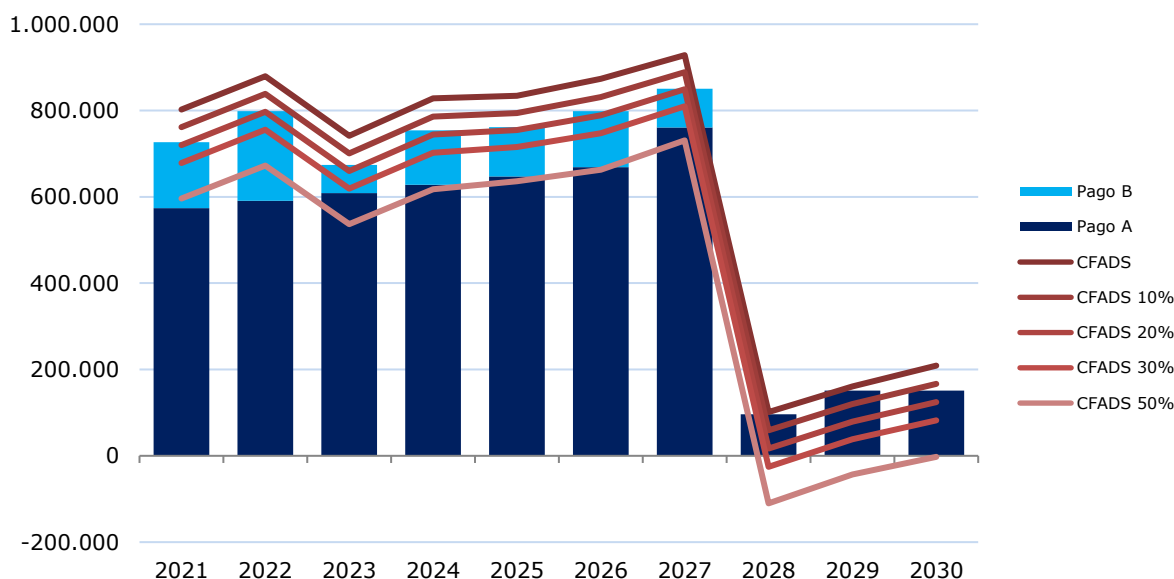


Ilustración 3: Sensibilización de costos de la concesión frente al servicio de la deuda

Aceleración del bono ante término anticipado de la concesión

En la eventualidad que la concesión terminara en forma anticipada¹, la estructura de la operación establece que se interrumpe el pago periódico de títulos de deuda y que el saldo insoluto de la deuda se amortiza en la fecha que el MINSAL pague a la concesionaria el monto establecido en las bases de licitación (S**), incluyendo los intereses devengados hasta dicha fecha. El pago a percibir por la concesionaria lograría pagar en su totalidad el bono de la serie A (saldo insoluto e intereses devengados), mientras que la serie B caería en *default*, tal como se puede apreciar en la Ilustración 4. En todo caso, **Humphreys** asigna una muy baja probabilidad a un evento de esta naturaleza.

Índice de cobertura global

El Indicador de Cobertura Global (ICG) es calculado como el coeficiente entre el valor presente del EBITDA proyectado durante el periodo de vigencia del bono, descontado a la tasa del mismo, y el saldo insoluto de la deuda financiera que mantiene la sociedad concesionaria, sin considerar la deuda subordinada. Así, si el indicador muestra una relación mayor a la unidad (corrigiendo el efecto del pago de impuestos futuros), se asume que la compañía está en condiciones de responder a sus obligaciones, bajo el supuesto de un adecuado calce en los flujos.

¹ A juicio de la clasificadora existe una muy baja probabilidad de incumplimientos graves que conlleven al término anticipado de la concesión. Debe tenerse en consideración que los servicios comprometidos no son de alta complejidad y están externalizados a empresas especializadas.

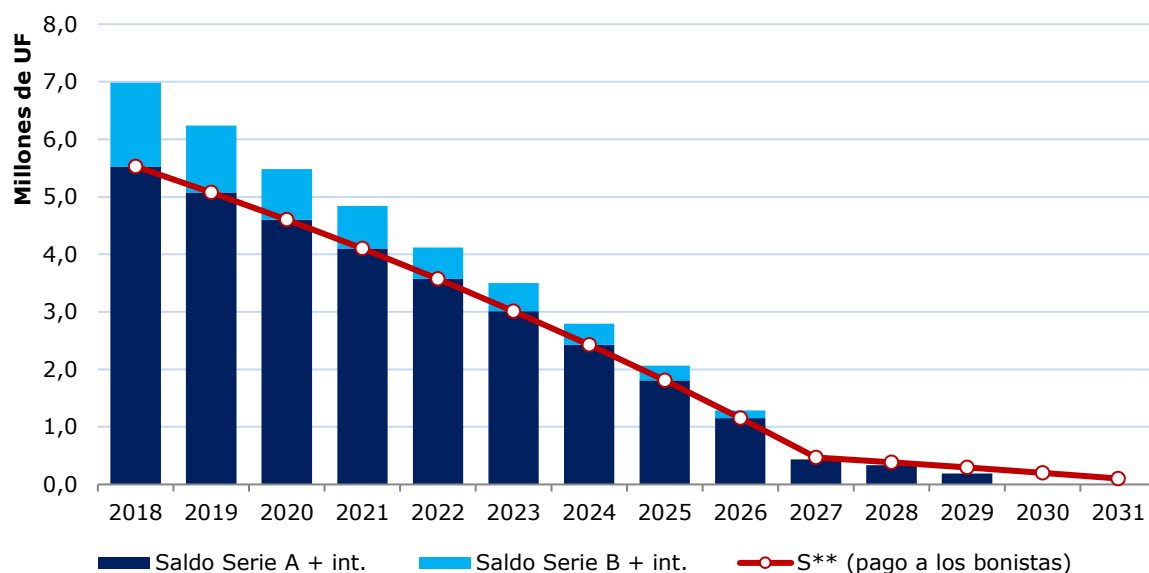


Ilustración 4: Proyección de S** frente al pago de la deuda

El indicador para el 2021 es de 1,19 veces cuando se descuenta el EBITDA, mientras que, al calcularlo con el flujo de caja para la deuda, es de 1,16 veces, tal como se presenta en la Ilustración 5. En ambos casos, la concesionaria genera flujos futuros suficientes para cubrir lo adeudado, manteniéndose sobre la unidad en todo momento de la duración de la deuda.

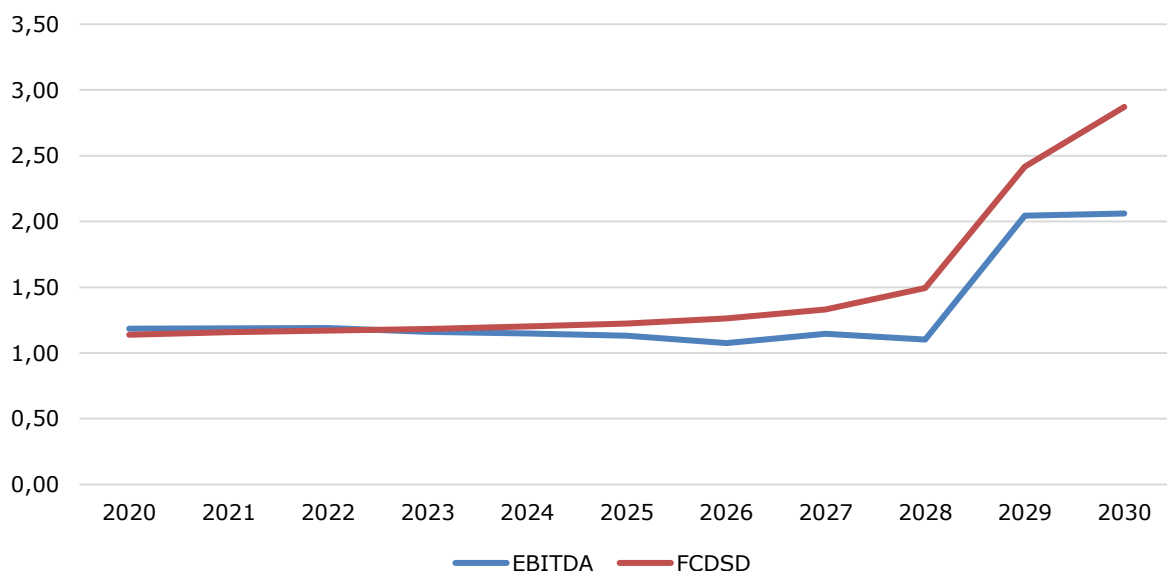


Ilustración 5: Proyección del Índice de Cobertura Global

Endeudamiento

El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha mostrado un aumento tendencial entre el 2014 hasta junio de 2020, registrando una relación de 1,9 y 14,6 veces respectivamente. Durante el 2019 se observa un incremento en el endeudamiento debido en parte a una reducción del patrimonio por el incremento en las pérdidas dentro de otras reservas por el mecanismo de contabilización de instrumentos de cobertura y su respectivo impuesto diferidos, mientras que los pasivos exigibles aumentan tras la colocación del bono de la sociedad concesionaria. A junio de 2020 el indicador se reduce tras el incremento del patrimonio a través de los resultados acumulados y una reducción del pasivo exigible. La Ilustración 6 muestra la evolución del indicador.

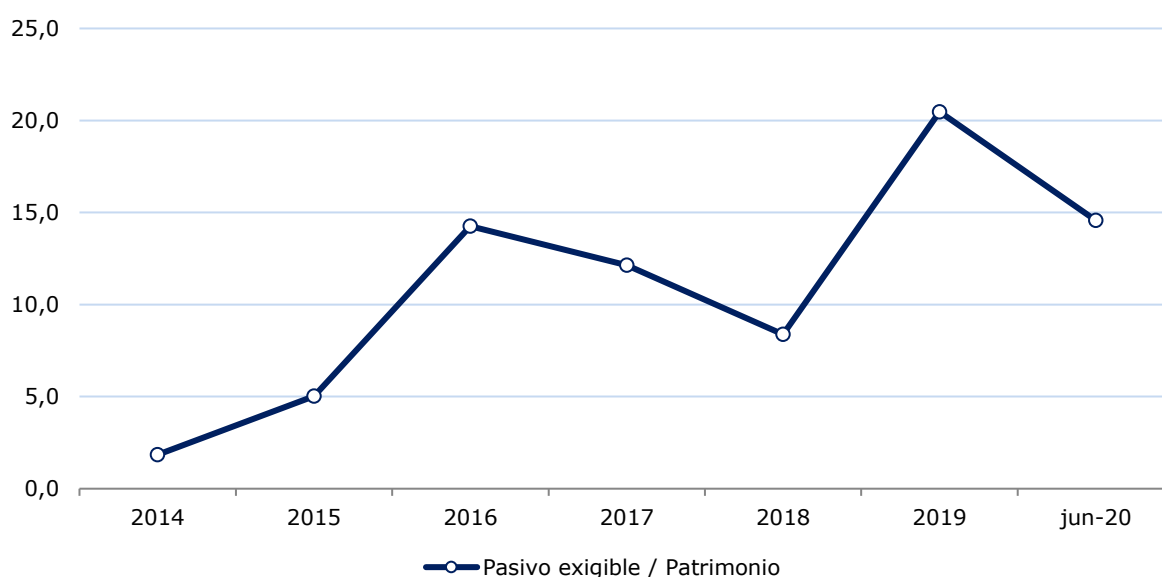


Ilustración 6: Evolución del endeudamiento

Liquidez

La liquidez de la sociedad concesionaria ha estado por debajo de la unidad entre los años 2015 y 2017, debido a que la sociedad concesionaria no reconocía los derechos por cobrar emanados por el contrato de concesión, los que comenzaron a reconocerse a partir de 2018. A junio de 2020 la razón de liquidez registró 2,0 veces, tal como se aprecia en la Ilustración 7.

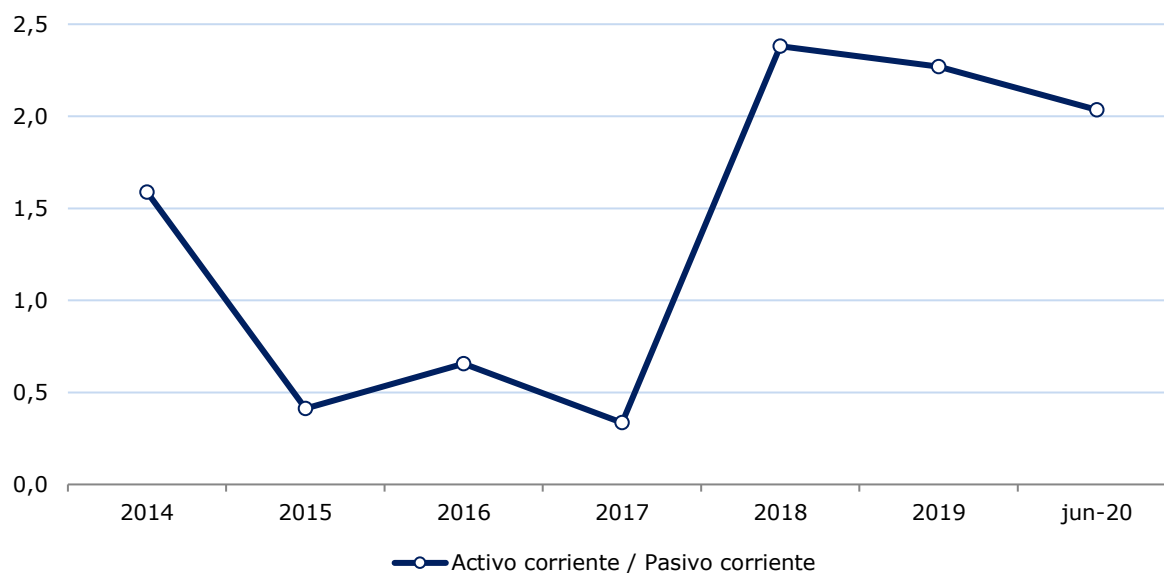


Ilustración 7: Evolución del indicador de liquidez

“La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”