



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Sociedad Concesionaria Salud

Siglo XXI S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Camila Alvarado Y.

Hernán Jiménez A.

camila.alvarado@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Serie A	AAA
Bonos Serie B	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	Septiembre 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bonos serie A (BSXXI-A)	N°932 de 26.03.19
Bonos serie B (BSXXI-B)	N°932 de 26.03.19

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Ingresos de actividades ordinarias	31.466.230	13.049.063	14.606.702	17.923.119	14.927.568	9.613.662
Gastos de administración	-31.229.616	-8.858.304	-11.156.874	-15.184.828	-13.448.298	-8.706.499
Otras ganancias (pérdidas)	17.760.949	17.532.998	14.480.189	13.430.015	13.078.560	7.904.236
Costos financieros	-8.152.302	-9.820.826	-11.454.142	-4.479.503	-4.019.705	-2.543.678
Utilidad del ejercicio	5.235.477	2.551.197	-315.149	3.918.200	3.022.698	-22.635

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Activos corrientes	16.454.681	49.900.806	58.383.814	61.293.800	67.994.100	62.076.569
Activos no corrientes	199.228.298	145.119.807	132.885.264	118.890.210	102.238.636	91.490.359
Total activos	215.682.979	195.020.613	181.269.078	180.184.010	170.232.736	153.566.928
Pasivos corrientes	49.091.372	20.962.111	25.721.439	26.176.076	29.640.506	26.360.321
Pasivos no corrientes	150.182.589	153.253.888	156.640.682	144.203.492	129.376.471	114.529.300
Patrimonio	16.419.018	20.804.614	8.906.957	9.804.445	11.215.759	12.677.307
Total patrimonio y pasivos	215.682.979	195.020.613	181.269.078	180.184.010	170.232.736	153.566.928

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 (MOP) 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 mobiliario no clínico. Es importante destacar que los ingresos por subsidios fijos de construcción, de equipamiento médico y mobiliario clínico y no clínico están 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 financiero).

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, los 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 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 designada 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 la concesión. Sacyr —uno de los patrocinadores de la concesión— 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 siete mil camas en 20 recintos. Por su parte, la experiencia de Global Dominion Access proviene por ser un proveedor global de servicios multitécnicos.

Finalmente, en el ámbito de ASG (o ESG por sus siglas en inglés), las prácticas de **Salud Siglo XXI** se enmarcan dentro del holding Sacyr, el cual incorpora el desarrollo sostenible como uno de sus pilares dentro de su plan estratégico 2021-2025. De hecho, la compañía cuenta con cuatro ratings ESG, donde uno de ellos ubica a Sacyr como la empresa más sostenible del sector de infraestructuras y construcción de España. En concordancia con esto cuenta con una memoria integrada e informes de sostenibilidad

anuales, además de distintas métricas que permiten hacer seguimiento de los objetivos. Para el caso de **Salud Siglo XXI**, este se focaliza en los ejes de su estrategia la calidad, el medio ambiente, y la seguridad y salud., contando con distintas certificaciones ISO que lo respaldan.

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.

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

Resultados junio 2022

A junio de 2022 la sociedad concesionaria registró ingresos de actividades ordinarias por \$9.614 millones, correspondiente a un aumento del 28,00% a lo registrado al mismo semestre del año anterior. Los costos también registraron un aumento del 28,06%, alcanzando los \$8.706 millones a junio de 2022. 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.

Con todo, al cierre de junio de 2022 la sociedad presentó una pérdida de \$22.635, mostrando una disminución del 101,12% respecto al mismo periodo del año pasado, en donde hubo una ganancia de \$2.026 millones.

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 no clínico.

El plazo de la concesión es por un período de 15 años (30 semestres) contando 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 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 m², área edificada de 150.387 m², 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 MINSA y Servicios de Salud de Antofagasta).

Región de Antofagasta

Es una división política de Chile ubicada en el norte del país que presenta una superficie con una longitud de 500 kilómetros aproximadamente y abarca un área de 126.049 kilómetros cuadrados, equivalentes al 16,7% del territorio nacional.

La región limita al norte con la Región del 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 623.851 habitantes y una densidad de 4,82 habitantes por kilómetro cuadrado.

El principal soporte de la región se basa en la minería y, por ende, el tamaño de su población está influenciado por los ciclos económicos de dicha industria y la demanda de trabajadores de ésta. Según el informe de Tendencias del Mercado del Cobre elaborado por La Comisión Chilena del Cobre (COCHILCO), se estima que el precio del cobre alcance un promedio anual de \$4 dólares la libra y para el año 2023 un valor promedio de \$3,95 la libra.

Las proyecciones del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) estiman que la Región de Antofagasta tendrá 709.637 habitantes para fines del 2022. La Tabla 1 presenta los grupos por edad para la región de Antofagasta.

Tabla 1: Distribución poblacional de la región

Grupo de Edad	2017	2021	2022	2023	2024	2025
0 a 14	139.158	147.014	146.341	145.110	143.591	142.026
15 a 29	155.259	172.545	169.851	166.919	164.033	161.290
30 a 44	146.540	174.629	178.423	181.816	185.059	187.943
45 a 64	135.350	152.425	155.541	158.537	161.505	164.428
65 o más	47.544	57.133	59.481	61.760	64.044	66.433
Total	623.851	703.746	709.637	714.142	718.232	722.120

Fuente: Censo de Población y Vivienda 2017 y proyección de población 2021-2025. INE

Patrocinadores

Salud Siglo XXI se conformó como sociedad durante el segundo semestre de 2013 tras la adjudicación de la concesión, siendo controlada en aquel entonces por Sacyr Concesiones Chile S.A., parte del grupo español Sacyr. La propiedad de la sociedad al momento de la emisión de deuda se distribuía en un 70% por Sacyr a través de Sacyr Concesiones Chile S.p.A. y un 30% de participación de Global Dominion Access S.A. Durante junio de 2019 la sociedad concesionaria incorpora dentro de la propiedad a Toesca Infraestructura SC Fondo de Inversión, adquiriendo un 15% de la propiedad a Global Dominion Access S.A. y un 19% a Sacyr concesiones Chile S.p.A., La transacción significó un cambio en la estructura societaria de Sacyr, ya que el fondo de inversión adquirió el 49% de Concesiones Viales Andinas SpA, vehículo donde se mantienen las concesiones viales de Sacyr y ahora la concesión hospitalaria.

Luego de esta restructuración, **Salud Siglo XXI** pertenece en un 51% a Concesiones Viales Andinas SpA (con participación directa representativa de Sacyr Concesiones Chile SpA y Toesca Infraestructura SC Fondo de Inversión, en un 51% y 49% respectivamente), un 19% a Toesca infraestructura SC Fondo de Inversión (a través de Concesiones Chile Newco), un 15% a Global Dominion Access S.A. y un 15% a Toesca Infraestructura SC Fondo de Inversión de forma directa.

Si bien Toesca Infraestructura SC Fondo de Inversión es el accionista mayoritario de la sociedad de forma indirecta, Sacyr es quien controla tanto la sociedad como la operación del hospital a través de Concesiones Viales Andinas SpA, filial de Sacyr Concesiones Chile S.p.A.

Sacyr Concesiones Chile es parte de Sacyr Concesiones, 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 trece concesiones, de las cuales nueve son carreteras, dos hospitales (Antofagasta y Buin-Paine) y dos aeropuertos (Puerto Montt y Arica).

Toesca Infraestructura SC Fondo de Inversión es un fondo de inversión no rescatable administrado por Toesca S.A. Administradora General de Fondos, cuyo objetivo es invertir directa o indirectamente en sociedades concesionarias de infraestructura pública en Chile.

Por su parte, Global Dominion Access, es una empresa fundada en 1999 y en la actualidad es un proveedor global de servicios multitécnicos y soluciones de ingeniería especializada que busca conseguir procesos productivos más eficientes para sus clientes, mediante *outsourcing* y la aplicación de soluciones basadas 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 dos series, A y B. A junio de 2022, el saldo insoluto de las series era de UF 3.480.278 y UF 479.046, 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 a la adquisición y reposición de mobiliario no clínico), los subsidios variables a la operación y otros ingresos que pudiere generar la concesión. Entre 2022 y 2027 el subsidio fijo a la construcción representa en promedio un 56% del total de los ingresos, si se le suma el subsidio fijo a la operación el porcentaje asciende a un 82% en promedio, 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.

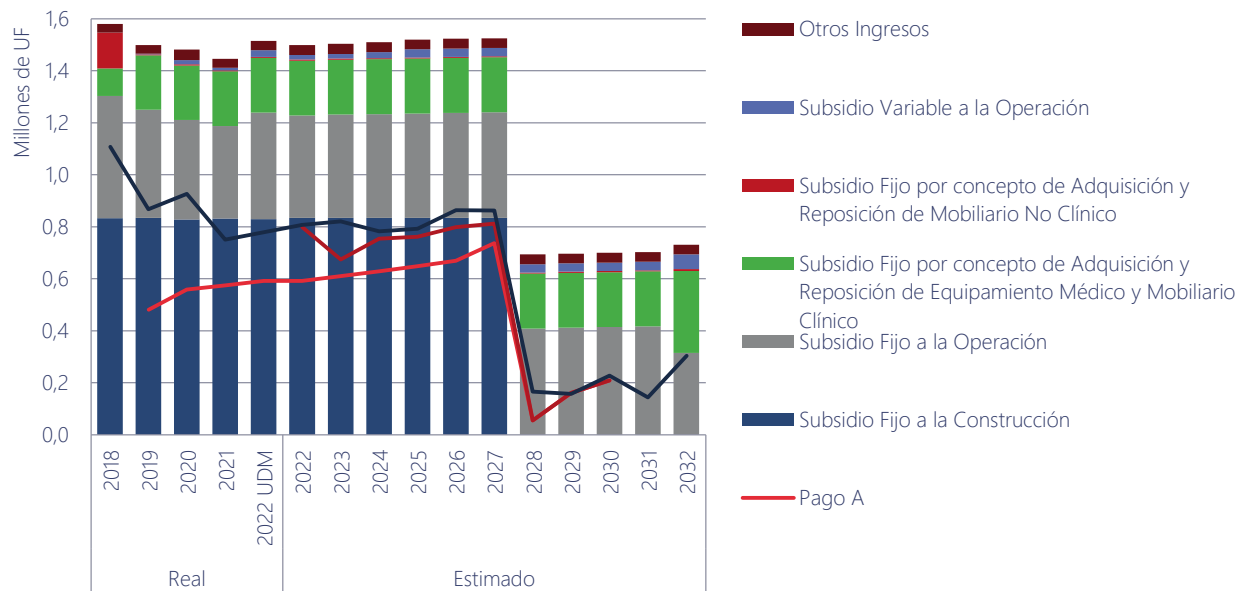


Ilustración 1: Ingresos reales y estimados percibidos por la concesionaria

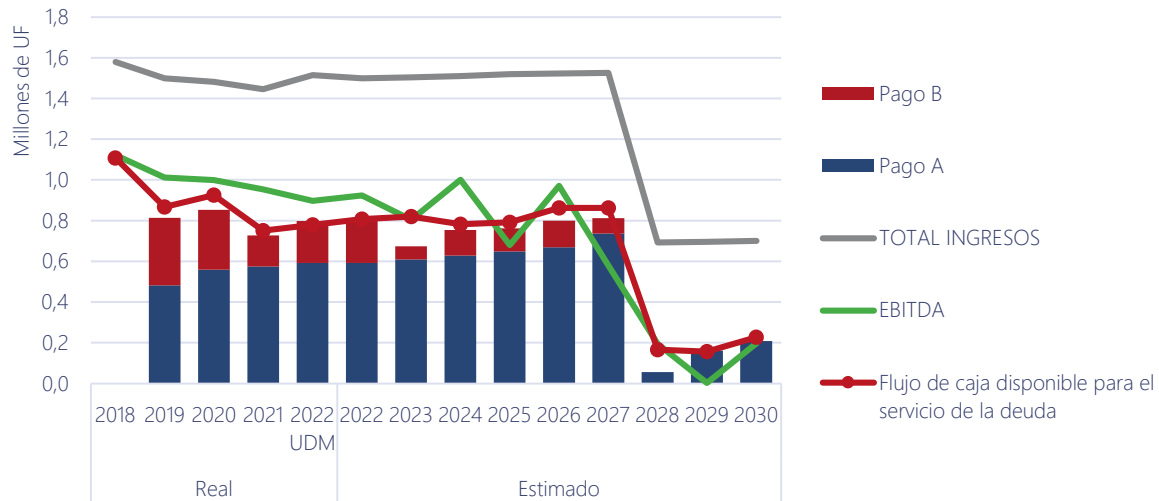


Ilustración 2: EBITDA y Servicio de la deuda

Al realizar una sensibilización en relación con los gastos proyectados, se aprecia que la estructura financiera permitiría un aumento en este ítem de un 10% durante la duración de la concesión, llegando a un 30% en algunos períodos en particular. 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.

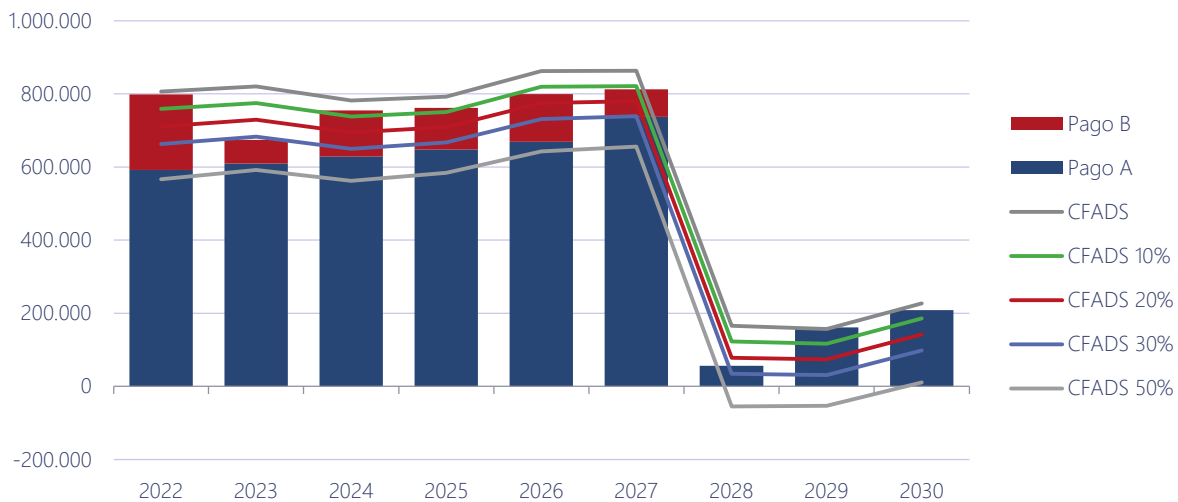


Ilustración 3: Sensibilización de costos de la concesión frente al servicio de la deuda

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.

El indicador para el 2022 es de 1,15 veces cuando se descuenta el EBITDA, mientras que, al calcularlo con el flujo de caja para la deuda (FCDS), es de 1,17 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.

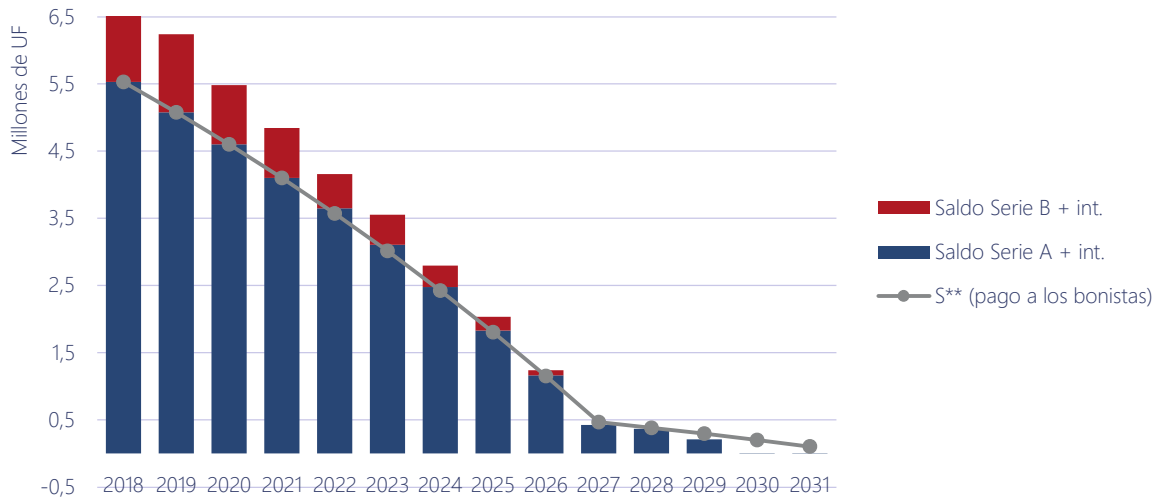


Ilustración 4: Proyección de S** frente al pago de la deuda

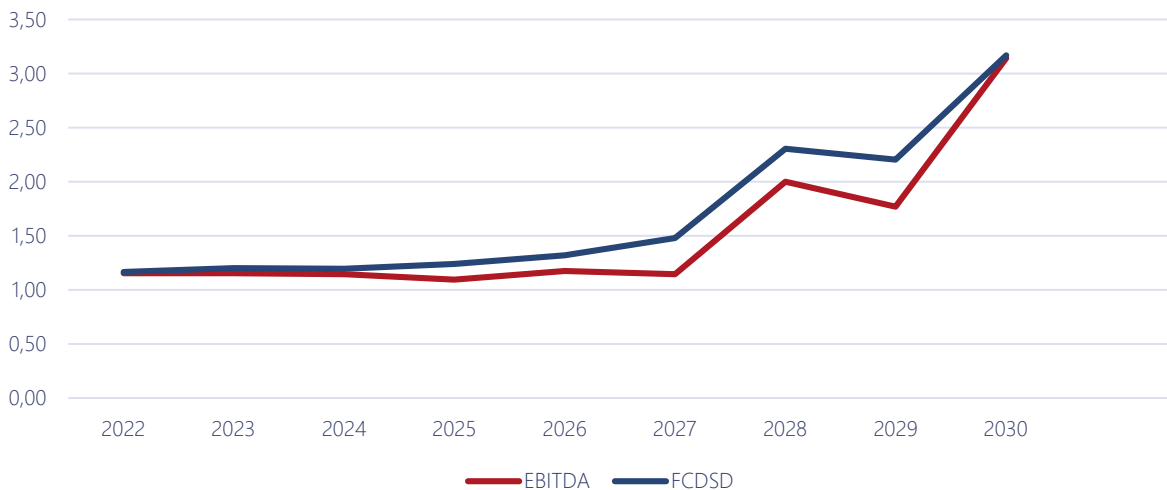


Ilustración 5: Proyección del Índice de Cobertura Global

Endeudamiento

El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha mostrado una disminución entre el 2016 y el 2018. Durante el 2019 se observa un incremento en el endeudamiento relativo, que se debió 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 diferido, mientras que los pasivos exigibles aumentan tras la colocación del bono de la sociedad concesionaria. Durante el cierre del 2020 el indicador disminuye tras el incremento del patrimonio a través de los resultados acumulados y una reducción del pasivo exigible. Al cierre del 2021 y a junio de 2022 el indicador vuelve a disminuir alcanzando las 14,18 veces y a las 11,1 veces respectivamente por los mismos motivos que disminuyó al cierre del 2020. La Ilustración 6Tabla 1 muestra la evolución del indicador.

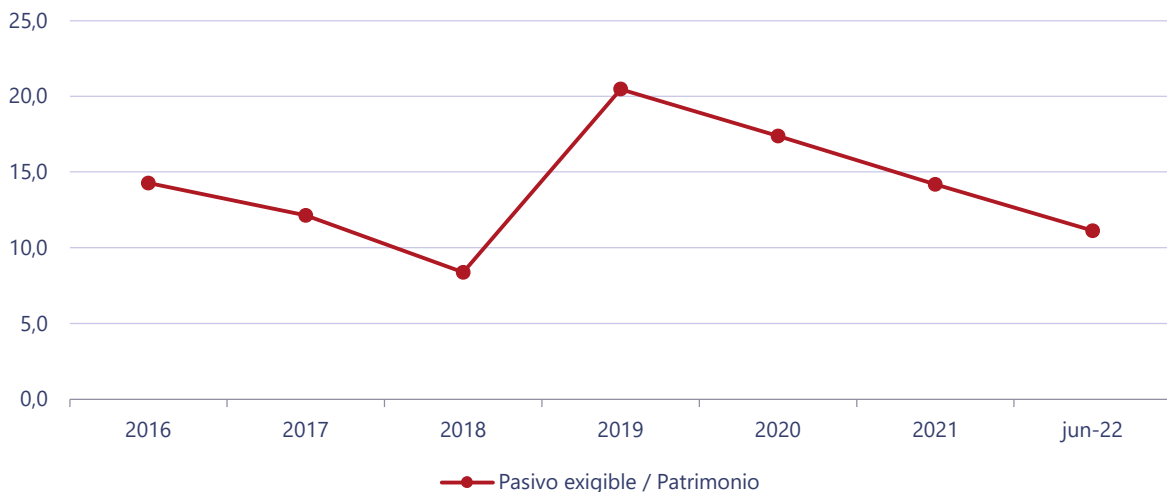


Ilustración 6: Evolución del endeudamiento

Liquidez

La liquidez de la sociedad concesionaria ha estado por debajo de la unidad entre los años 2016 y 2017, debido a que la sociedad concesionaria no reconocía los derechos por cobrar emanados por el contrato de concesión, lo que comenzaron a reconocerse a partir de 2018. A junio de 2022 la razón de liquidez registró las 2,35 veces, tal como se aprecia en la Ilustración 7.

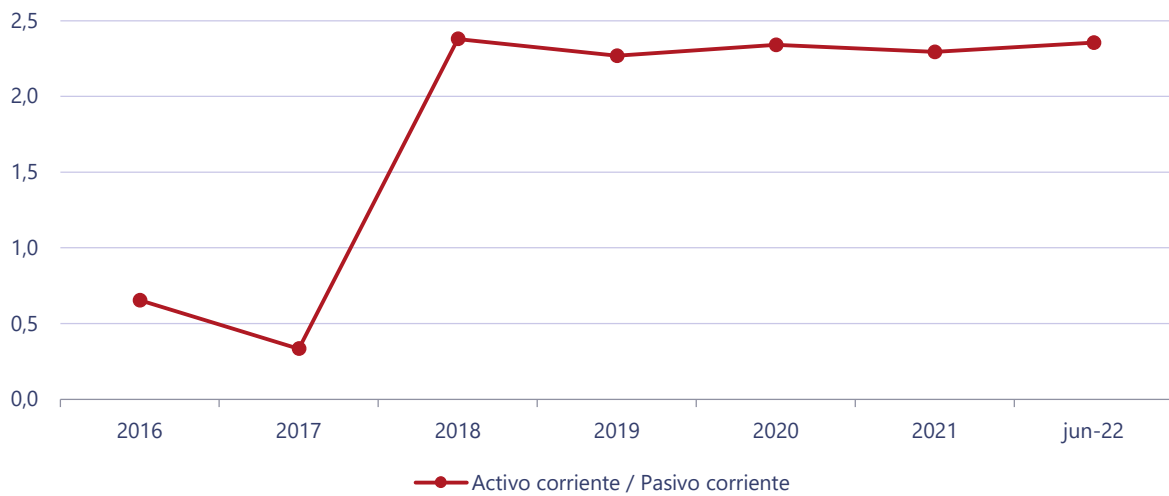


Ilustración 7: Evolución del indicador de liquidez

"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."