



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s

Eric Pérez F.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[eric.perez@humphreys.cl](mailto:eric.perez@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## **Sociedad Concesionaria Salud Siglo XXI S.A.**

Noviembre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bono serie A	AAA	Estable
Bono Serie B	AA	Estable
Estados Financieros		30 septiembre 2019 <sup>1</sup>

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

Balance General Individual - IFRS				
Cifras en Miles de \$	2016	2017	2018	Sep-19
Activos Corrientes	11.039.190	16.454.681	8.996.459	22.038.617
Activos No Corrientes	195.513.345	199.228.298	186.024.154	167.888.364
<b>Total de Activos</b>	<b>170.552.535</b>	<b>215.682.979</b>	<b>195.020.613</b>	<b>189.926.981</b>
Pasivos Corrientes	16.845.318	49.091.372	20.962.111	26.101.580
Pasivos No Corrientes	142.5333.609	150.182.589	153.253.888	155.765.208
Total de Pasivo	159.378.927	199.263.961	174.215.999	181.866.788
Patrimonio Neto Total	11.173.608	16.419.018	20.804.614	8.060.193
<b>Total de Patrimonio Neto y Pasivos</b>	<b>170.552.535</b>	<b>215.682.979</b>	<b>195.020.613</b>	<b>189.926.981</b>

Estado de Resultados individual - IFRS				
Cifras en Miles de \$	2016	2017	2018	Sep-19
Total ingresos por actividades ordinarias	77.333.361	31.466.230	13.049.063	10.493.343
Costo de Ventas	-77.333.361	-31229.616	-8.858.304	-7.979.627
Ingresos Financieros	15.181.164	17.760.949	17.532.998	11.276.247
Costos financieros	-5.601.954	-8.152.302	-9.820.826	-9.876.287
<b>Ganancia</b>	<b>5.671.853</b>	<b>5.235.477</b>	<b>2.551.197</b>	<b>-873.225</b>

<sup>1</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de junio de 2019. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de septiembre de 2019 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

## 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, 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 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.

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 de 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

De acuerdo con la última información disponible, durante el 2018 la empresa generó ingresos por actividades ordinarias por \$13.049 millones, equivalente a una reducción de 58,5% con respecto al mismo periodo del año anterior. Sin embargo, este ítem no incorpora los ingresos financieros que consideran los intereses de los subsidios a cobrar a tasa efectiva por el MOP.

En el mismo lapso, los gastos por naturaleza se redujeron a un monto de \$ 8.858 millones (-71,6%), debido a que los costos de actividades ordinarias de construcción también fueron reducidos, pasando de una ganancia bruta de \$ 237 millones el 2017 a \$ 4.191 millones.

A diciembre de 2018 los costos financieros alcanzaron los \$ 9.821 millones, presentando un aumento de un 20,5% respecto del mismo periodo de 2017. Dentro del mismo lapso, la deuda financiera disminuyó en

\$ 23.976 millones, quedando en \$ 159.459 millones; por su parte, las cuentas propiedades, plantas y equipos neto y derechos por cobrar no corrientes ascendieron a \$ 186,5 millones y \$ 182.276 millones, respectivamente.

Con todo, la ganancia de la sociedad alcanzó los \$ 2.552 millones en el año 2018, lo que representa una caída significativa de 51,3% con respecto a igual 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 financiará mediante aportes del Estado, a través de subsidios tanto para la construcción como la operación del recinto y el 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 consideró 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 mt<sup>2</sup>, área edificada de 150.387 mt<sup>2</sup>, 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. A continuación se presenta una tabla con los grupos por edad para la región de Antofagasta.

Tabla 1  
**Población de Antofagasta por edad**

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%
<b>Total</b>	<b>361.873</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

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, series 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 septiembre 2019, el saldo insoluto de ambas series era UF 4.931.263 y UF 1.074.757, 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% de los ingresos dentro de todo el plazo de la concesión. La Ilustración 1 muestra los ingresos estimados que ha percibido y que debería 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. Se cubre el pago de ambos cupones, 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 de cerca de un 30% para el período 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**

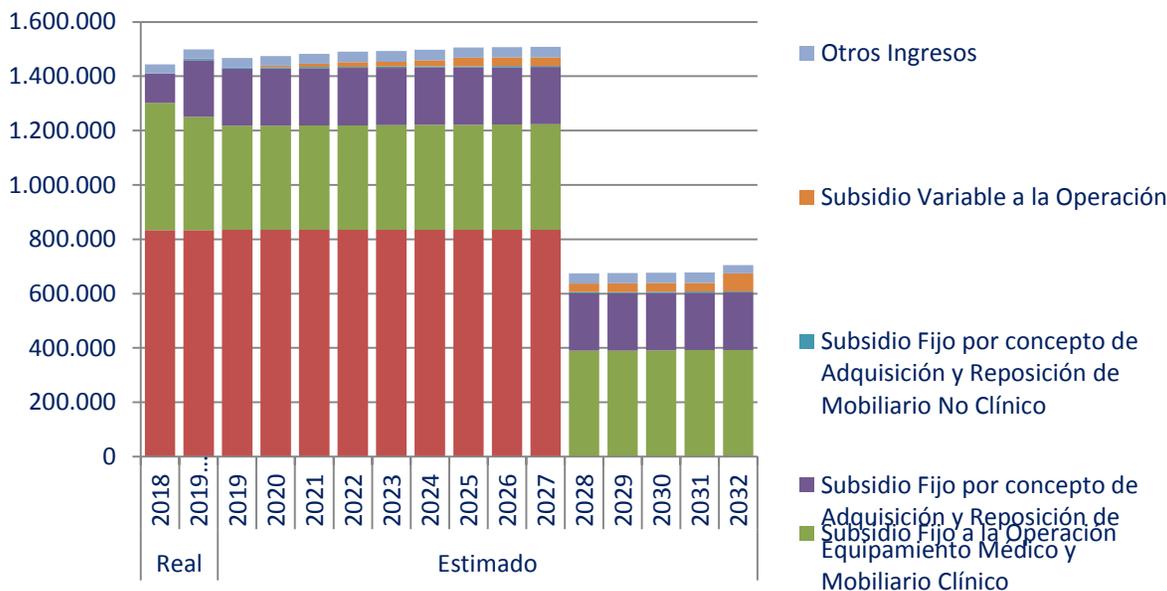


Ilustración 2  
**Proyección de EBITDA y servicio de la deuda**

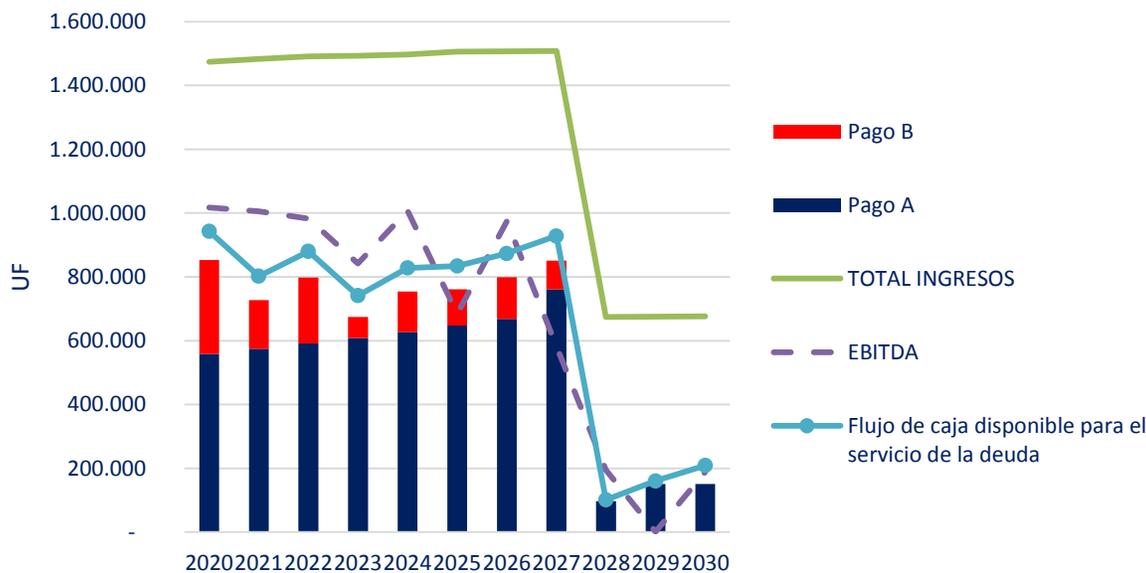
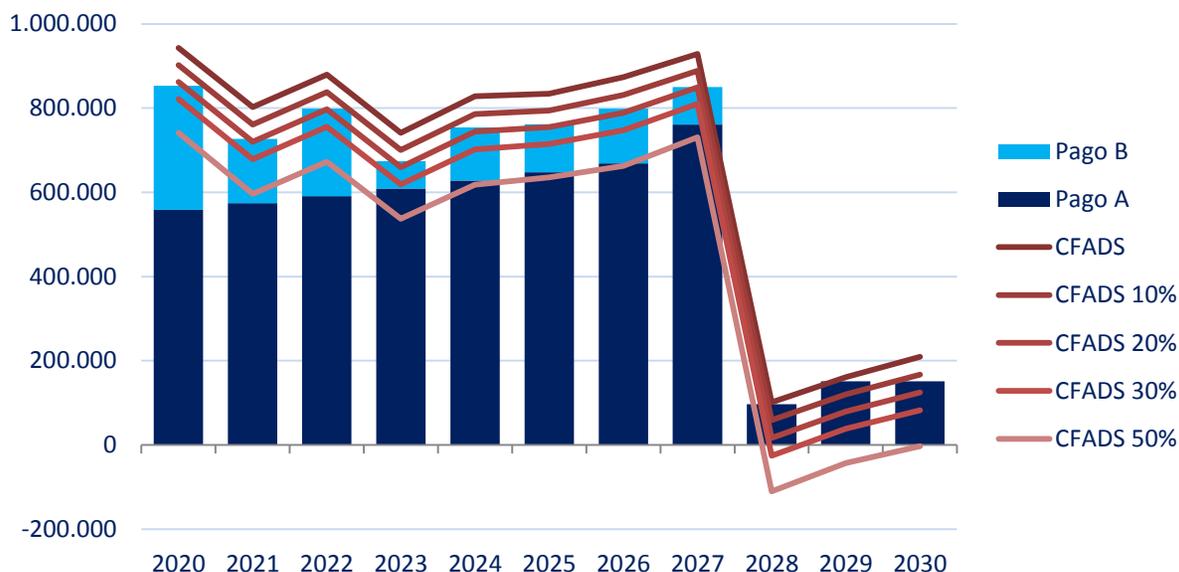


Ilustración 3  
Sensibilización de costos de la concesión frente al servicio de la deuda

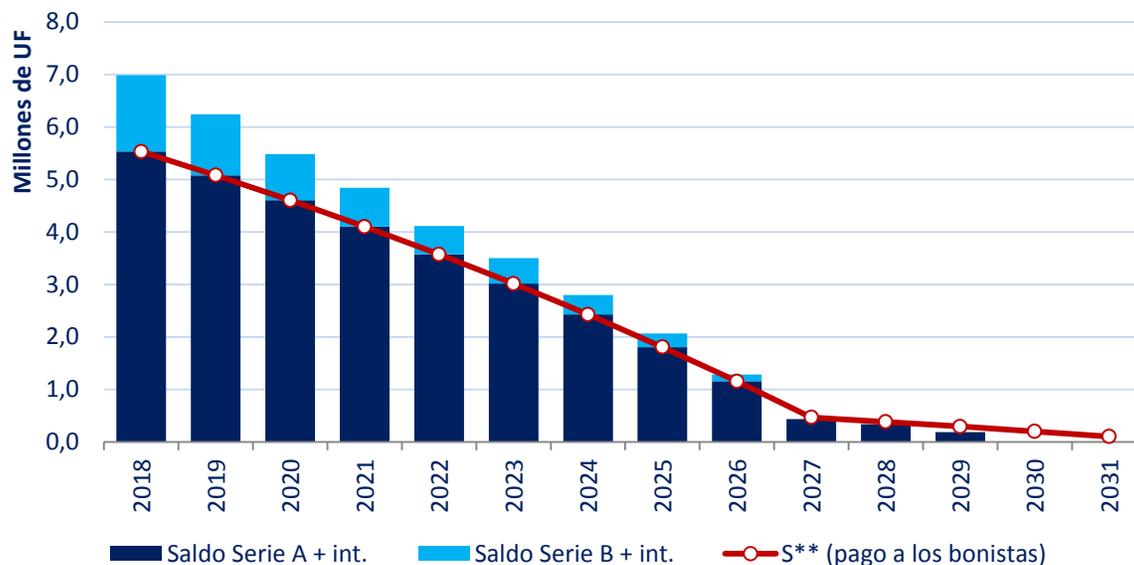


### Aceleración del bono ante término anticipado de la concesión

En la eventualidad que la concesión terminara en forma anticipada<sup>2</sup>, 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 recibir 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.

<sup>2</sup> 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**

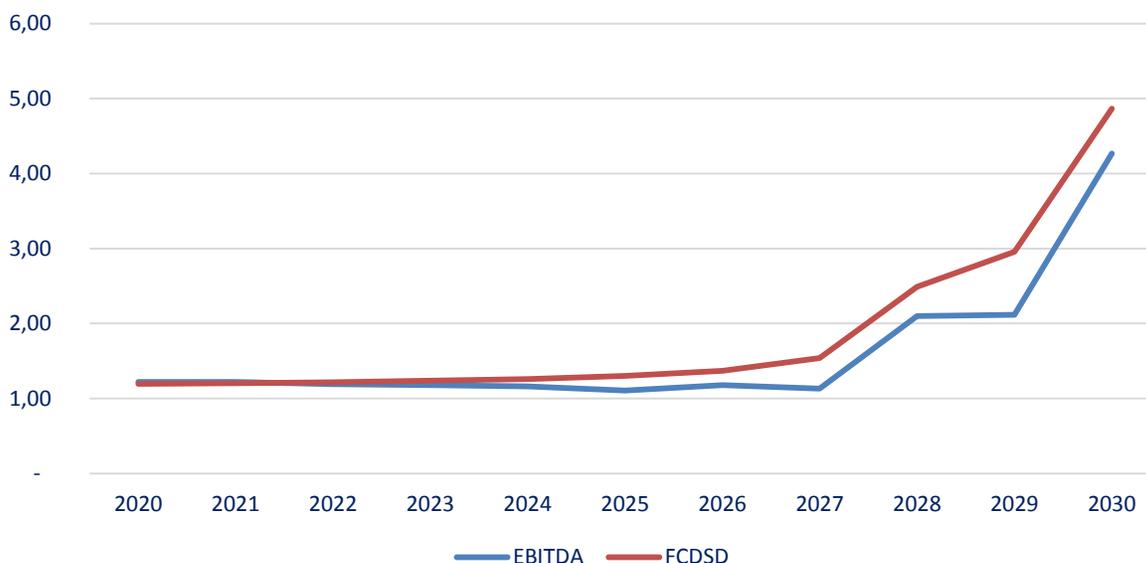


## Índice de cobertura global

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.

El indicador para el 2020 es de 1,22 cuando se descuenta el EBITDA, mientras que al calcularlo con el flujo de caja para la deuda es de 1,19, tal como se presenta en la Ilustración 5. En ambos casos la concesionaria genera el flujo futuro suficiente para cubrir lo adeudado, manteniéndose sobre la unidad en todo momento de la duración de la deuda.

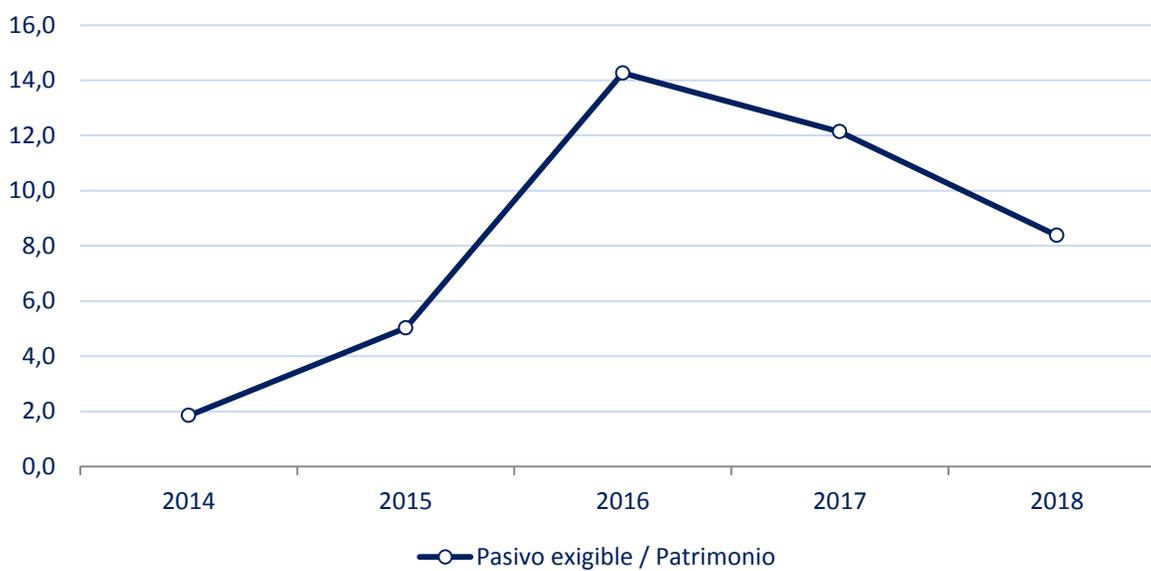
Ilustración 5  
**Proyección del Índice de Cobertura Global**



## Endeudamiento

El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha mostrado un comportamiento decreciente los últimos dos años, registrando una relación de 0,03 el 2013 (al inicio de la sociedad) y registrando un máximo de 14,3 el 2016. A diciembre de 2018 el indicador llegó a 8,37 veces, tal como se presenta en la Ilustración 6.

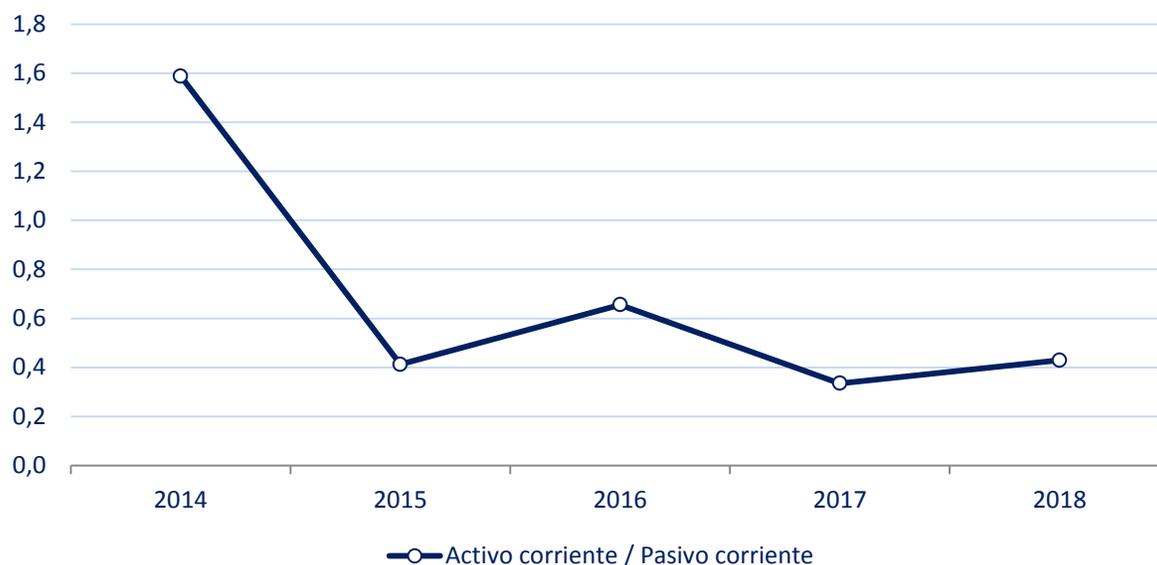
Ilustración 6  
**Evolución de la razón de endeudamiento**



## Liquidez

La liquidez de la sociedad concesionaria se ha situado por debajo de la unidad, llegando a un mínimo de 0,34 veces en el año 2017 y a un máximo de 21,24 veces al inicio de la sociedad el 2013. El comportamiento que ha tenido este indicador se presenta en la Ilustración 7.

Ilustración 7  
**Evolución del indicador de liquidez**



## Antecedentes de los instrumentos

La compañía colocó en abril de 2019 los bonos serie A y B por UF 5.369.000 y UF 1.304.000, respectivamente, para el refinanciamiento de pasivos y fines generales.

Serie	Monto nominal (US)	Tasa de interés de carátula	Fecha de vencimiento
A	5.369.000	1,95%	30-abr-2030
B	1.304.000	2,10%	30-abr-2027

*"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 este 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."*