



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Sociedad Concesionaria Salud**

### **Siglo XXI S.A.**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Camila Alvarado Y.

Hernán Jiménez A.

Eric Pérez F.

[camila.alvarado@humphreys.cl](mailto:camila.alvarado@humphreys.cl)

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

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

**FECHA**

Noviembre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bono serie A	<b>AAA</b>
Bono serie B	<b>AA</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	30 junio 2021 <sup>1</sup>

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	2016	2017	2018	2019	2020	sep-21
Ingresos de actividades ordinarias	77.333.361	31.466.230	13.049.063	14.606.702	17.923.119	11.423.355
Costo de ventas	-77.333.361	-31.229.616	-8.858.304	-11.156.874	-15.184.828	-10.384.122
Ingresos financieros	15.181.164	17.760.949	17.532.998	14.480.189	13.430.015	9.303.506
Costos financieros	-5.601.954	-8.152.302	-9.820.826	-11.454.142	-4.479.503	-3.045.481
Utilidad del ejercicio	<b>5.671.853</b>	<b>5.235.477</b>	<b>2.551.197</b>	<b>-315.149</b>	<b>3.918.200</b>	<b>2.711.124</b>

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	sep-21
Activos corrientes	11.039.190	16.454.681	49.900.806	58.383.814	61.293.800	77.809.576
Activos no corrientes	195.513.345	199.228.298	145.119.807	132.885.264	118.890.210	94.086.530
<b>Total activos</b>	<b>170.552.535</b>	<b>215.682.979</b>	<b>195.020.613</b>	<b>181.269.078</b>	<b>180.184.010</b>	<b>171.896.106</b>
Pasivos corrientes	16.845.318	49.091.372	20.962.111	25.721.439	26.176.076	31.936.825
Pasivos no corrientes	142.533.609	150.182.589	153.253.888	156.640.682	144.203.492	127.167.691
Patrimonio	11.173.608	16.419.018	20.804.614	8.906.957	9.804.445	12.791.590
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>170.552.535</b>	<b>215.682.979</b>	<b>195.020.613</b>	<b>181.269.078</b>	<b>180.184.010</b>	<b>171.896.106</b>

<sup>1</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de junio de 2021. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de septiembre de 2021 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 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 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 —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 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. Sin embargo, se encuentran dentro de los saldos anuales de gastos establecidos por las BALI y las cuentas de reserva, cualquier gasto adicional requeriría una negociación con la sociedad concesionaria. 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

### Resultados junio 2021

A junio de 2021 la sociedad concesionaria registró ingresos de actividades ordinarias por \$7.510 millones, correspondiente a una disminución del 33,9% a lo registrado al mismo semestre del año anterior. Los costos registraron una disminución del 29,6%, alcanzando los \$6.799 millones de junio de 2021. 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, la ganancia de la sociedad a junio de 2021 fue de \$2.026 millones, mostrando un aumento del 7,5% respecto a la ganancia del mismo periodo el año pasado.

## 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) 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 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 m2, área edificada de 150.387m2, 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).

## Antofagasta

Es una región del norte de Chile que presenta una superficie regional 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 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 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 COCHILCO, se estima que el precio del cobre durante el 2021 se mantenga en torno a US\$ 4,2 la libra y que para 2022 disminuya levemente hasta alcanzar US\$ 3,95 la libra, mostrando que se suavizará la tendencia al alza, pero que se mantendrá en niveles históricamente altos.

Las proyecciones del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) estiman que en 2021 la Región de Antofagasta tendrá 703.746 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	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
<b>Total</b>	<b>623.851</b>	<b>703.746</b>	<b>709.637</b>	<b>714.142</b>	<b>718.232</b>	<b>722.120</b>

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

## Patrocinadores

**Salud Siglo XXI** pertenece en un 51% a Concesiones Viales Andinas SPA, un 19% a Concesiones Chile Newco, un 15% a Global Dominion Access S.A. y un 15% a Toesca Infraestructura SC Fondo de Inversión.

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, un hospital (Antofagasta) y un aeropuerto (Puerto Montt).

Por su parte, Global Dominion Access, es una empresa fundada en 1999 y en la actualidad es un proveedor global de servicios multi-técnicos y soluciones de ingeniería especializada que busca conseguir procesos productivos más eficientes para sus clientes, mediante *outsourcing* y 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 5.369.500 para la serie A y de UF 1.304.000 para la serie B, totalizando UF 6.673.500. A junio de 2021, el saldo insoluto de ambas series era UF 3.982.243 y UF 669.614, respectivamente.

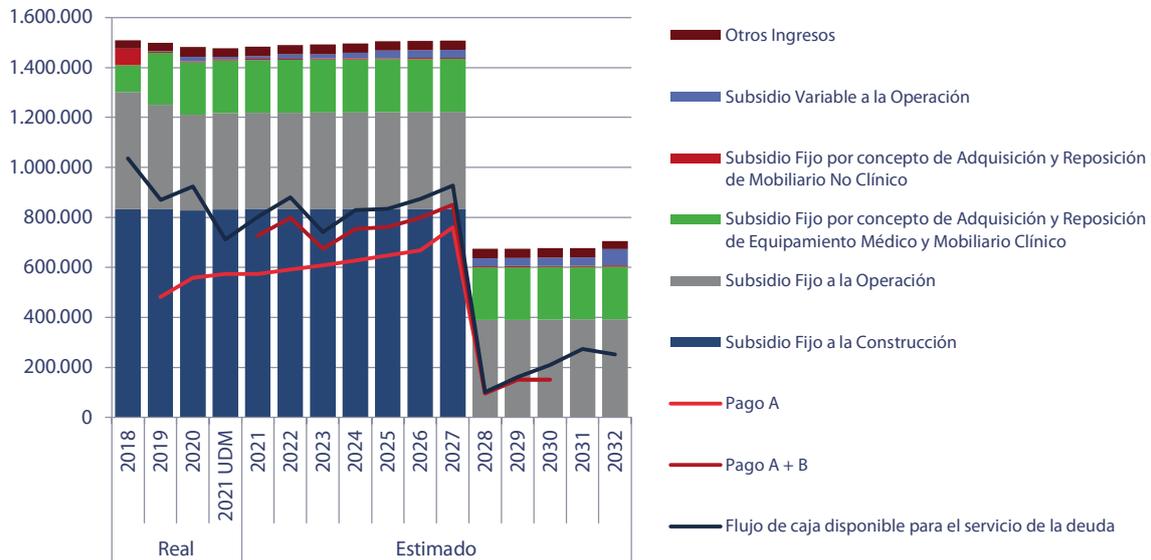


Ilustración 1: Ingresos reales y estimados percibidos por la concesionaria

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 2021 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.

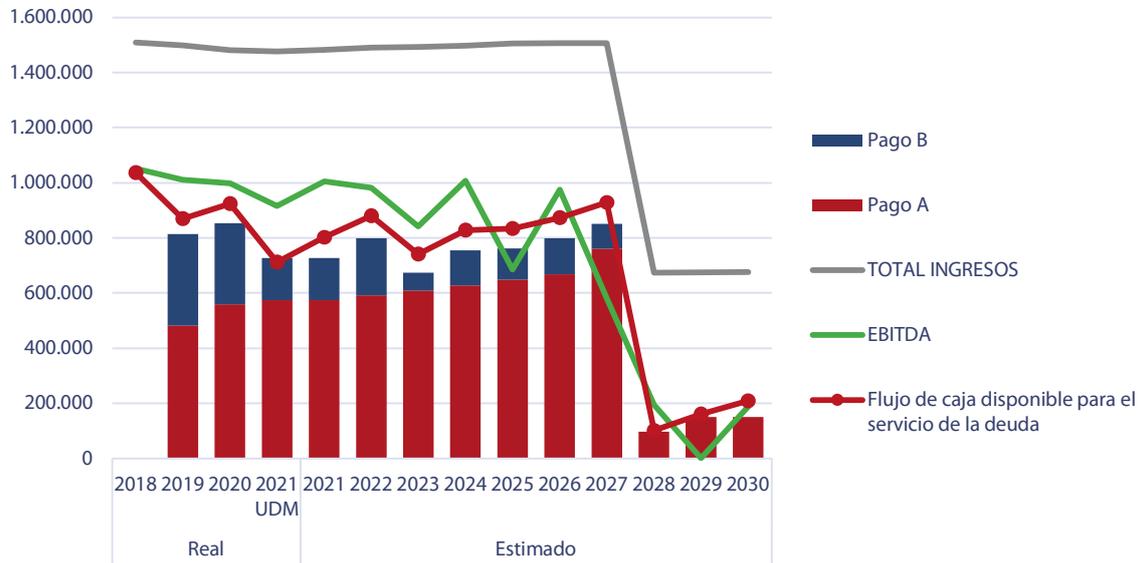


Ilustración 2: EBITDA y Servicio de la deuda

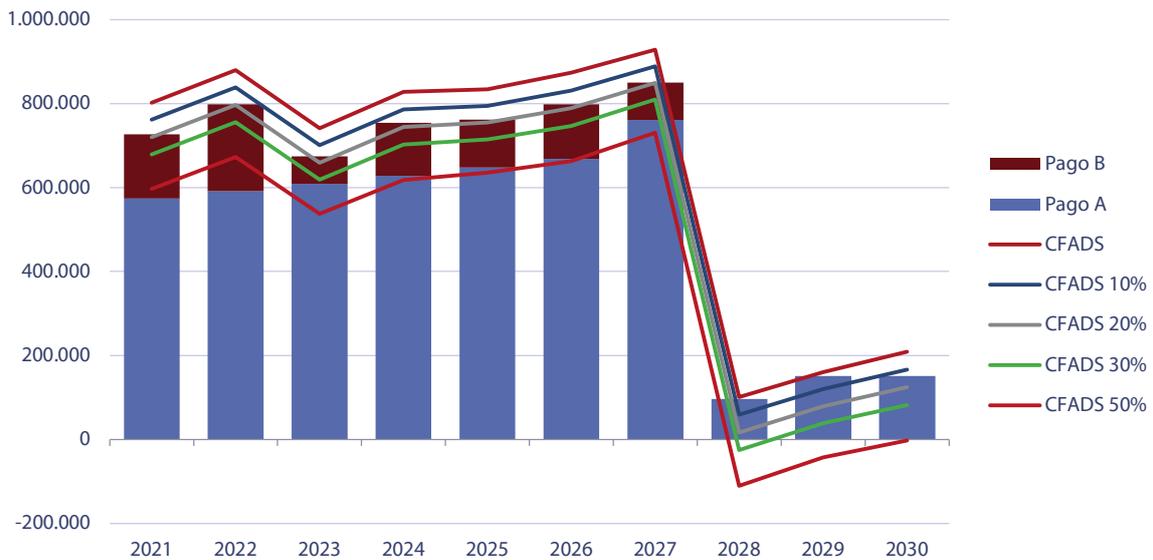


Ilustración 3: Sensibilización de costos de la concesión frente al servicio de la deuda

Al realizar una sensibilización en relación con los gastos proyectados, se aprecia que la estructura financiera permitiría un aumento en este ítem en cerca de un 30% para el periodo 2021-2027 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.

## 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 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.

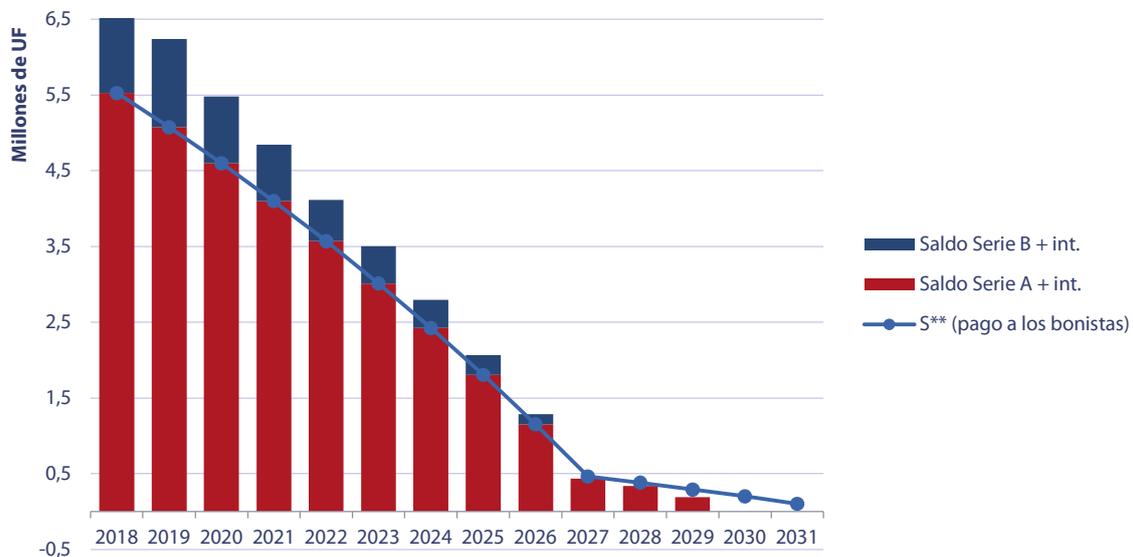


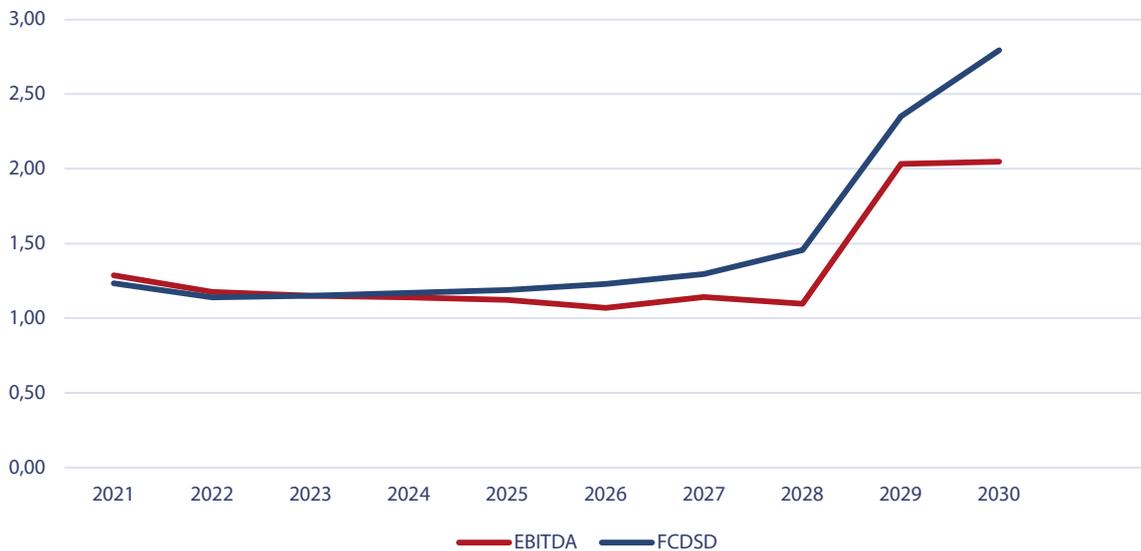
Ilustración 4: Proyección de  $S^{**}$  frente al pago de la deuda

## 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 condición de responder a sus obligaciones, bajo el supuesto de un adecuado calce en los flujos.

El indicador para el 2021 es de 1,29 veces cuando se descuenta el EBITDA, mientras que, al calcularlo con el flujo de caja para la deuda, es de 1,23 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.

<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 5: Proyección del Índice de Cobertura Global*

## Endeudamiento

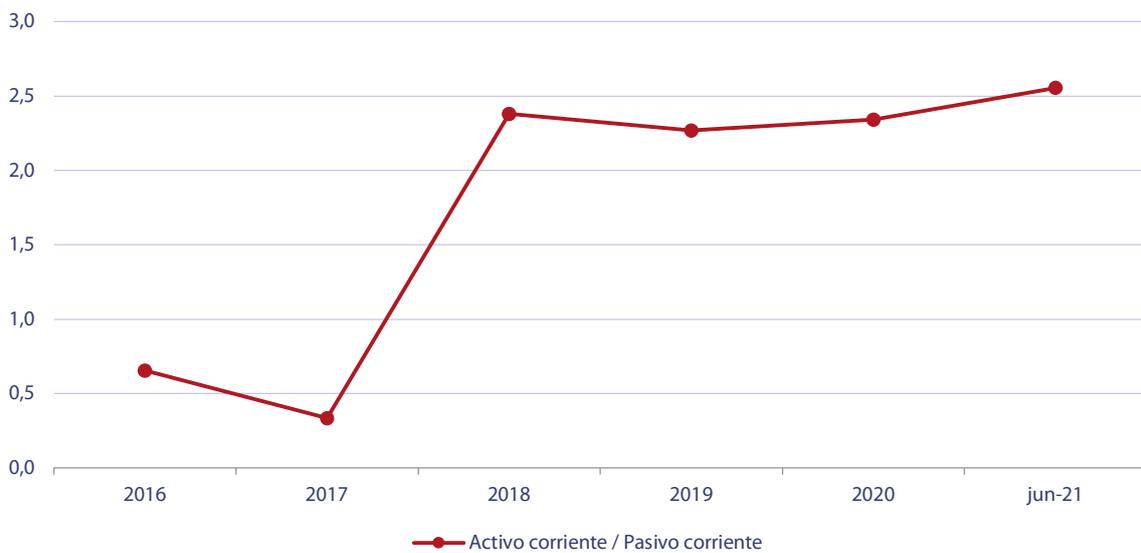
El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha mostrado una disminución entre el 2016 hasta el 2018. Durante el 2019, se observa un incremento en el endeudamiento relativo que se debió en parte a una reducción del patrimonio por el incremento en las pérdidas dentro de otras reservas 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 a 17,38 veces, esto tras el incremento del patrimonio a través de los resultados acumulados y una reducción del pasivo exigible. A junio de 2021, el indicador se reduce nuevamente llegando a las 13,05 veces, por los mismos motivos que disminuyó al cierre del 2020. La Ilustración 6 muestra la evolución del indicador.

## 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 2021 la razón de liquidez registró las 2,55 veces, tal como se aprecia en la Ilustración 7.



*Ilustración 6: Evolución del endeudamiento*



*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.”*