



Sociedad Concesionaria Salud Siglo XXI S.A.

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:
Savka Vielma Huaiquiñir
Hernán Jimenez Aguayo
savka.vielma@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Noviembre 2025

Categoría de riesgo ¹		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bono Serie A	AAA	En Observación
Bono Serie B	A²	Desfavorable
EEFF base		Junio 2025

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

Estados de Resultados Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Ingresos de actividades ordinarias	17.923.119	14.927.568	20.347.703	25.280.233	27.612.604	29.860.044
Costo de venta	-15.184.828	-13.448.298	-16.857.753	-24.020.912	-17.800.286	-23.677.644
Ingresos financieros	13.430.015	13.078.560	9.485.204	3.481.069	2.609.911	1.384.442
Costos financieros	-4.479.503	-4.019.705	-4.530.143	-3.902.438	-3.427.401	-1.552.052
Utilidad del ejercicio	3.918.200	3.022.698	11.961.700	3.191.405	799.256	2.342.040

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
Activos corrientes	61.293.800	67.994.100	82.888.582	99.690.029	74.324.431	104.573.532
Activos no corrientes	118.890.210	102.238.636	91.998.180	71.727.906	77.922.503	39.413.896
Total activos	180.184.010	170.232.736	174.886.762	171.417.935	152.246.934	143.987.428
Pasivos corrientes	26.176.076	29.640.506	29.659.870	41.726.254	43.930.334	60.812.591
Pasivos no corrientes	144.203.492	129.376.471	119.984.229	100.102.864	76.773.779	48.712.601
Patrimonio	9.804.445	11.215.759	25.242.663	29.588.817	31.542.821	34.462.236
Total patrimonio y pasivos	180.184.013	170.232.736	174.886.762	171.417.935	152.246.934	143.987.428

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024).

² Categoría anterior: AA.

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.

Al cierre del primer semestre de 2025, la sociedad concesionaria registró ingresos de actividades de operación por \$ 29.860 millones e ingresos financieros por activo en concesión por \$ 1.384 millones, mantenía una deuda financiera por \$ 79.126 millones y un patrimonio de \$ 34.462 millones.

El cambio de clasificación de los bonos serie B desde "*Categoría AA*" a "*Categoría A*", se justifica principalmente por el considerable aumento en los costos operacionales de **Salud Siglo XXI** producto de la instrucción del inspector fiscal de reemplazar al operador en tres de los ocho servicios que prestaba, sin embargo, la Sociedad Operadora Salud Siglo XXI decide terminar unilateralmente el contrato por la totalidad de sus deberes. Para asegurar la continuidad de las operaciones, la sociedad concesionaria celebró nuevos contratos con distintos proveedores y contratar asesoría legal externa, lo que conllevó a un debilitamiento para solventar los gastos que demanda mantener la capacidad operativa del emisor, situación que —según la información de la empresa— podría agudizarse en el corto plazo.

La tendencia de la clasificación en "*Desfavorable*", obedece a que la situación descrita podría afectar la liquidez de la sociedad concesionaria si no se entrega prontamente una solución al problema, ello al margen que la clasificadora reconoce los esfuerzos realizados por la organización para subsanar el déficit operativo. Si bien, en conformidad con lo estipulado en el contrato de concesión se estima que sigue siendo baja la probabilidad de pérdida de la concesión, no se puede desconocer que el déficit operacional, aunque manejable, ha implicado un alza en el nivel de riesgo. Cabe agregar, que lo descrito, como se explica más adelante, no es extrapolable a la serie A.

La clasificación de los bonos emitidos por **Salud Siglo XXI** en "*Categoría AAA*" para la serie A y "*Categoría A*" para la serie B se fundamenta principalmente en la suficiencia de los flujos esperados del emisor. Es importante destacar que, mientras la concesión esté operativa, los ingresos por subsidios fijos de construcción, de equipamiento médico y mobiliario clínico y no clínico en etapa de construcción están destinados exclusivamente al servicio de la deuda.

La tendencia de la serie A se mantiene "*En Observación*" por cuanto entre los distintos escenarios que pudieran proyectarse existe un evento que, si bien se le asigna una muy baja probabilidad de ocurrencia, podría conllevar a dificultades en el pago de los últimos dos cupones del bono. Ello se daría si, de alguna forma, la sociedad emisora pudiese continuar operando deficitariamente, pese a no recibir compensaciones extras ni apoyo de sus *sponsors*. Esta situación se da porque el pago de la serie A se encuentra cubierto por el subsidio a la construcción hasta 2028, pero para los últimos dos cupones se requiere necesariamente del flujo de caja operacional, el cual se ve deteriorado por los sobrecostos previamente señalados.

La diferencia en la tendencia de clasificación entre ambas series radica en el nivel y la inmediatez del riesgo y en la seguridad de los flujos que entrega el subsidio a la construcción. En el caso de la serie B, la probabilidad de pérdida de la concesión en el corto plazo —si no se alcanza una solución en los próximos meses—afectaría directamente su pago, dado que no contaría con la cobertura que entrega el contrato de concesión frente a un eventual término de ésta. En cambio, el riesgo asociado a la serie A se vincula a un escenario más de largo plazo que implica una inacción continua ante el problema lo cual, como se señaló, se asume como muy poco probable.

Humphreys se mantendrá monitoreando la evolución de las gestiones que la sociedad lleve a cabo en las distintas instancias con miras a solucionar su déficit operacional, ya sea mediante acuerdos con el MOP y el MINSAL o mediante apoyo interno. La demora en la solución de la contingencia que afecta a la empresa podría llevar a un deterioro en la clasificación de riesgo asignada a la serie B, las cuales podrían incluso ser mayores a un *notch*.

Dentro de las fortalezas de la clasificación, se reconoce la estructura de la deuda que contempla la figura de “cuentas cascadas” al percibir los pagos del MOP y del MINSAL, que, en términos sucinto, permite una prelación desde los costos de explotación, pago de la deuda, y otros desembolsos necesarios para el funcionamiento de la concesión.

En forma complementaria, se considera en la clasificación de riesgo la experiencia de los patrocinadores como el hecho de 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 1998.

En el ámbito de ESG, las prácticas de **Salud Siglo XXI** se alinean con el holding Sacyr, el cual incorpora el desarrollo sostenible como uno de sus pilares en el plan estratégico 2024-2027.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Ingresos y costos esencialmente fijos.
- Servicio de la deuda cubierto por subsidios.

Fortalezas complementarias

- Experiencia de los patrocinadores.

Fortalezas de apoyo

- Elevada clasificación de riesgo del banco Agente de Garantías en “Categoría AA+”.

Riesgos considerados

- Pérdida de la concesión (riesgo atenuado por la elevada experiencia de los patrocinadores).

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 A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Tendencia Desfavorable

Corresponde a aquella clasificación que podría verse desmejorada como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Hechos recientes

Dentro de los acontecimientos que han afectado a **Salud Siglo XXI** durante los últimos meses, destaca la solicitud del inspector fiscal de cambiar al operador de tres de los ocho servicios. Sin embargo, la Sociedad Operadora Salud Siglo XXI decidió poner término unilateral de todos los servicios acordados por contrato. Esta decisión implicó un aumento en los costos operacionales de la empresa, los cuales no se encuentran alineados con el subsidio recibido por parte del Ministerio de Salud. Con el fin de mantener la continuidad de las operaciones, la sociedad concesionaria celebró nuevos contratos con distintos proveedores y contratar asesoría legal externa.

Como consecuencia, se ha producido un debilitamiento de la capacidad operativa de la compañía, situación que podría agravarse en diciembre del presente año.

Entre las medidas adoptadas para subsanar este escenario, se incluye la negociación con el Ministerio de Obras Públicas para modificar el contrato, así como la solicitud de un *waiver* a los tenedores de bonos para permitir la utilización de cuentas de reserva, específicamente la cuenta de operación y mantenimiento (polinomio) y la cuenta de reserva de operación equivalente a tres meses de costos.

Resultados junio 2025

Durante el primer semestre de 2025, **Salud Siglo XXI** presentó un aumento simultáneo en los ingresos de actividades ordinarias (+159%) y en los costos de venta (+138%) respecto del mismo período de 2024. Ambas variaciones se explican principalmente por la ejecución e inversión en equipo médico y mobiliario clínico y no clínico (EMMC-MNC) y por la dotación del fondo de reserva para actividades no contempladas, lo que generó mayores cuentas por cobrar y, por ende, un mayor reconocimiento contable de ingresos. Asimismo, el incremento en costos incorpora el efecto de la variación de la UF sobre el contrato de administración, conservación rutinaria y reinversiones del año ocho.

Por su parte, los gastos de administración y venta aumentan desde \$ 1.468 millones a \$ 2.126 millones, justificado por mayores gastos de personal y suministros, asociado a que, desde el segundo trimestre, la sociedad concesionaria comenzó a operar directamente, lo que elevó los costos administrativos del período.

Al cierre del primer semestre de 2025, los activos alcanzaron los \$ 143.987 millones mientras que su patrimonio cerró en \$ 34.462 millones. A la misma fecha, la deuda financiera de la sociedad era de \$ 79.126 millones.

Antecedentes generales

Características de la concesión

La sociedad concesionaria 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 Ministerio de Salud 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 sucedió el 22 de diciembre de 2017 y finalizaría 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 123 mil m² construidos, capacidad límite de 671 camas, 45 box de consulta, 24 box de urgencia, 18 box dentales, 18 pabellones 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 Servicios de Salud de Antofagasta).

Patrocinadores

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. Actualmente, Sacyr Concesiones Chile administra las concesiones, de las cuales once son carreteras, dos hospitales (Antofagasta y Buin-Paine), cinco aeropuertos (Puerto Montt, Calama, Arica, Antofagasta y Caldera), seis de servicios sanitarios y una de tratamiento de aguas servidas.

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 flujos y pago de bonos

Los flujos recibidos por la sociedad concesionaria se caracterizan por tener un comportamiento predecible, debido a que dependen fuertemente de lo acordado a través de contratos y bases de licitación. La Ilustración 1 presenta la proyección de los flujos esperados de **Salud Siglo XXI**, donde se observa la composición de estos: subsidio fijo a la construcción, subsidio fijo a la operación y, en menor proporción, subsidios variables.

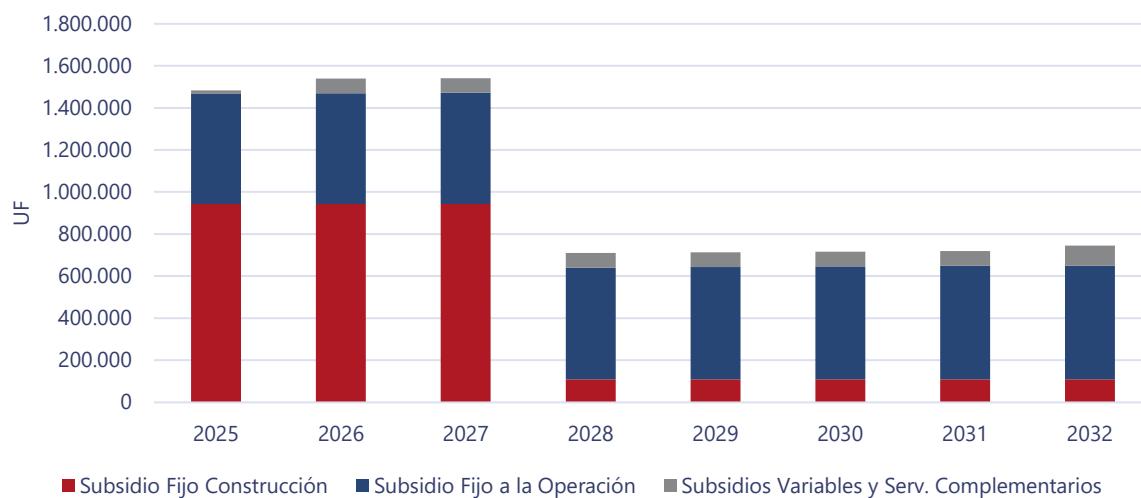


Ilustración 1: Proyección de ingresos de Salud Siglo XXI

En la Ilustración 2 se presenta la proyección de flujos y el pago de los bonos. Es importante señalar que, según el contrato, los subsidios a la construcción se destinarán exclusivamente al pago de los bonos, mientras que la operación debe financiarse con los otros subsidios y con el remanente del primero. De esta manera, mientras la concesión se mantenga operativa, el pago de la deuda financiera estará adecuadamente cubierto, excepto en los años 2029 y 2030, en los que se estima que el flujo de caja disponible será muy ajustado para cubrir dichos pagos. Esto dependerá de la capacidad de la sociedad concesionaria para cubrir sus costos operativos. Sin perjuicio de lo anterior, se considera que, una vez vencida la serie A, **Salud Siglo XXI** recibirá dos cuotas adicionales del subsidio a la construcción, por lo que un eventual descalce de flujos podría ser subsanado mediante el refinanciamiento.

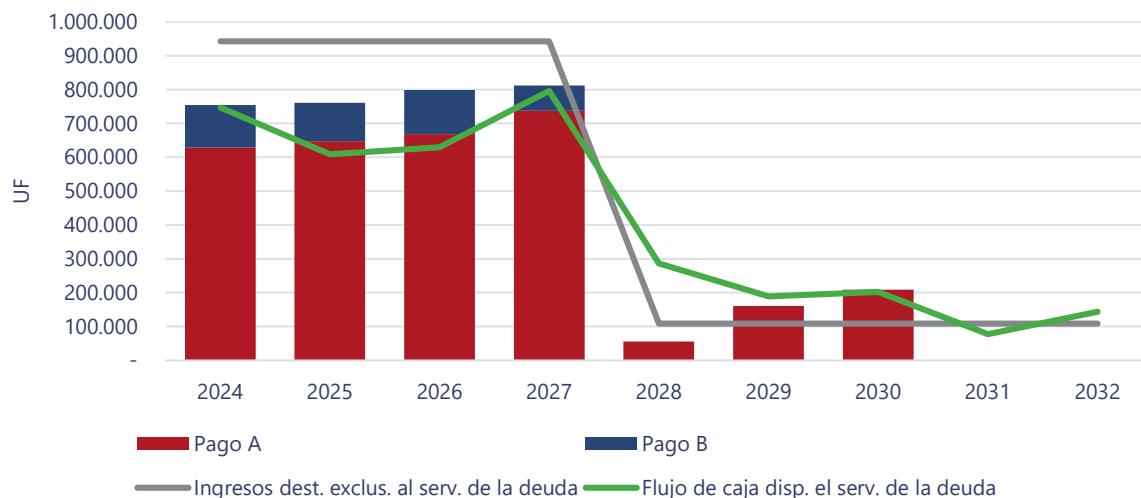


Ilustración 2: Proyección de flujos y pago de la deuda

Aceleración del bono ante término anticipado de la concesión

En la eventualidad que la concesión terminada en forma anticipada, 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 la serie A, mientras que la serie B caería en *default*, tal como se puede apreciar en la Ilustración 3. De esta manera, la serie B se vería impactada negativamente ante el debilitamiento en la capacidad operativa.

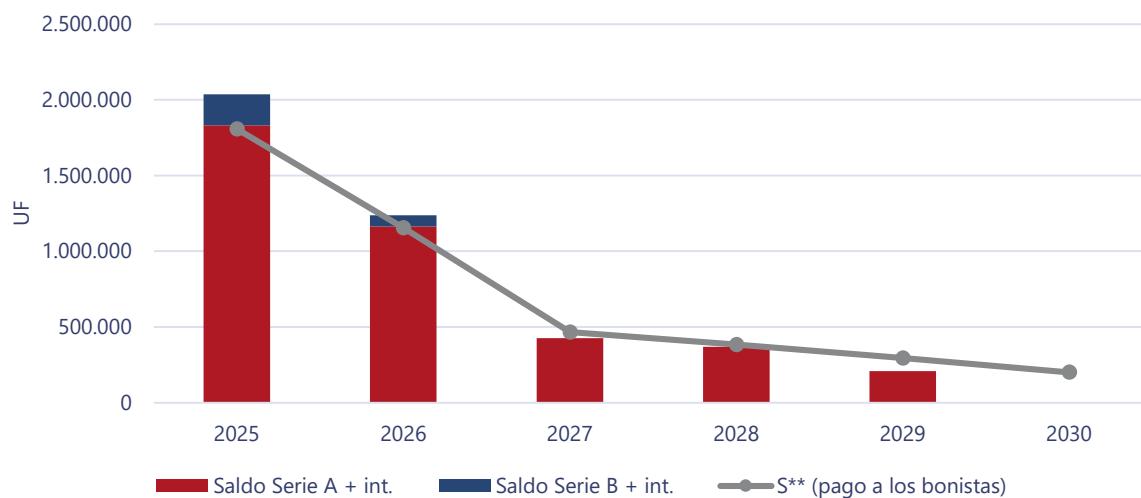


Ilustración 3: Proyección de S^{**} frente al pago de la deuda

Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce la robustez regulatoria y contractual que rodea a **Salud Siglo XXI**. En la Ilustración 4 se presenta el puntaje obtenido por la empresa, conforme a lo señalado en las bases de licitación, de los niveles de servicios otorgados por la sociedad concesionaria.



Ilustración 4: Niveles de servicio

Índice de cobertura global

El indicador de cobertura global (ICG) es calculado por 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. Así, si el indicador muestra una relación mayor a la unidad, se asume que la compañía está en condiciones de responder a sus obligaciones, bajo el supuesto de un adecuado calce de los flujos.

En el caso de **Salud Siglo XXI**, se presentan dos escenarios para el indicador. El primero refleja la situación actual, en la que los flujos no son suficientes para cubrir los costos, por lo que el valor presente del EBITDA resulta negativo desde 2028 en adelante. El segundo escenario considera los flujos que la sociedad concesionaria espera obtener tras las negociaciones con el MOP, en cuyo caso el indicador volvería a ubicarse sobre la unidad y se mantendría así hasta el término de la deuda.

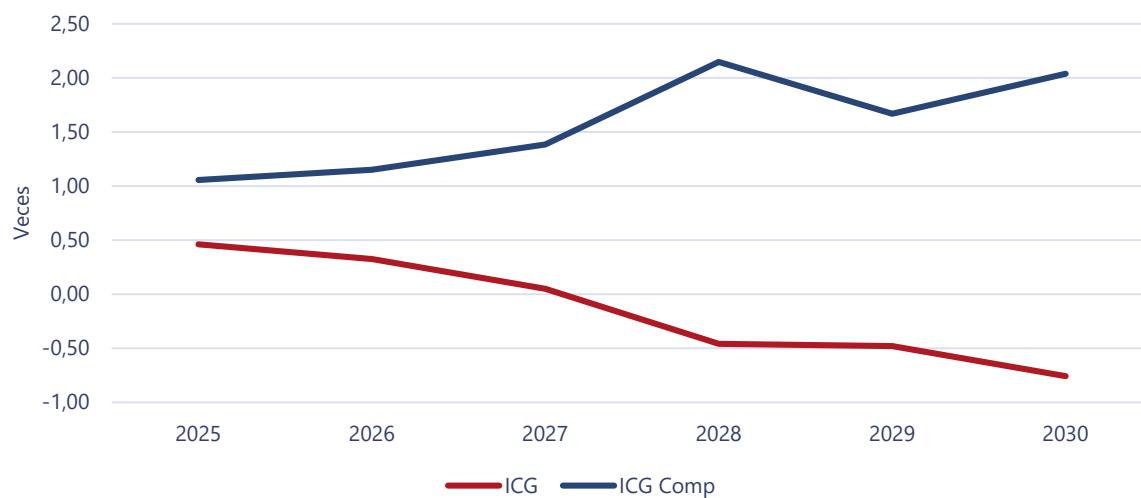


Ilustración 5: Indicador de cobertura global

Con todo, es importante considerar lo señalado en los acápite anteriores. La concesión cuenta con subsidios destinados exclusivamente al pago de la deuda. Sin embargo, si no se alcanzan acuerdos o no se recibe apoyo financiero por parte de la matriz, la sociedad concesionaria enfrentaría dificultades para mantener su operación.

Endeudamiento

En la Ilustración 6 se puede observar el comportamiento de los últimos cinco años del endeudamiento de **Salud Siglo XXI**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio. En el año 2020 la sociedad presentaba un indicador de 17,38 veces, el que ha disminuido consistentemente durante los años, cerrando en junio de 2025 en 3,83 y 3,18 veces, respectivamente. Esta baja se explica principalmente por la disminución de la deuda financiera de la compañía.

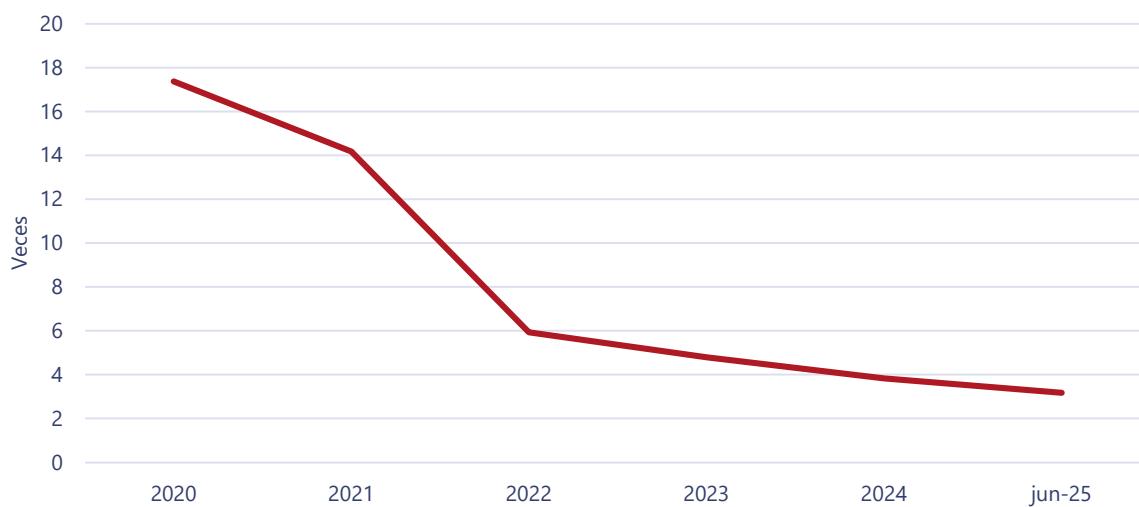


Ilustración 6: Endeudamiento

Liquidez

La liquidez de la sociedad concesionaria, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, se presenta en la Ilustración 7. El indicador se ha mantenido sobre la unidad, alcanzando al cierre de diciembre de 2024 las 1,69 veces y al cierre de junio de 2024 era de 1,72 veces.

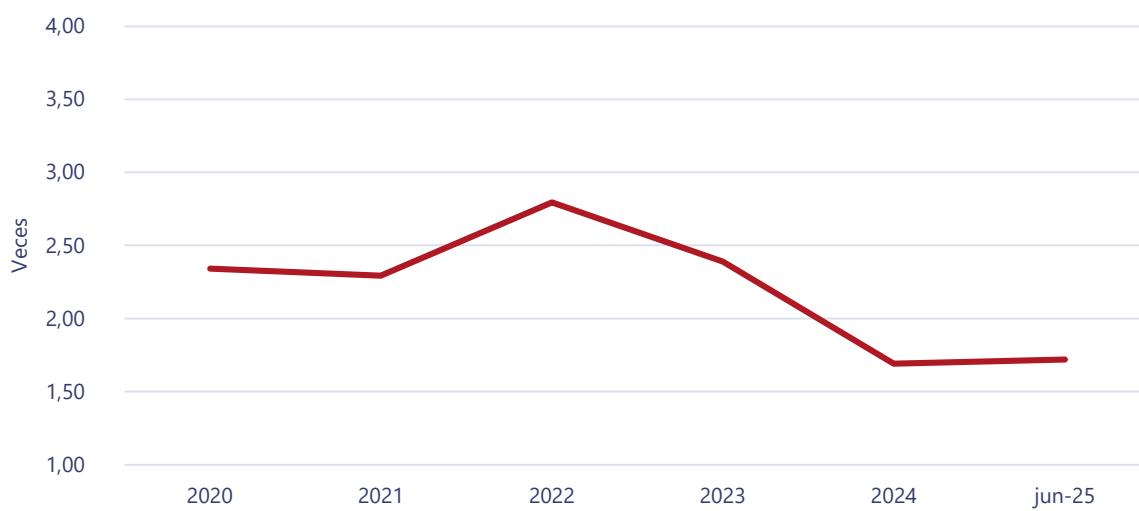


Ilustración 7: Liquidez

"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."