

Sociedad Concesionaria Salud Siglo XXI S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Savka Vielma Huaiquiñir

Ignacio Muñoz Quezada

savka.vielma@humphreys.cl

ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Serie A	AAA
Bonos Serie B	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de junio de 2024

Número y Fecha de Inscripción de Emisión de Deuda	
Bono Serie A (BSXXI-A)	N° 932 de 26.03.2019
Bono Serie B (BSXXI-B)	N° 932 de 26.03.2019

Estados de Resultados Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos por actividades ordinarias	14.606.702	17.923.119	14.927.568	20.347.703	25.280.233	11.531.157
Costo de Ventas	-11.156.874	-15.184.828	-13.448.298	-16.857.753	-24.020.912	-9.927.161
Ingresos Financieros	14.480.189	13.430.015	13.078.560	9.485.204	3.481.069	1.268.983
Costos financieros	-11.454.142	-4.479.503	-4.019.705	-4.530.143	-3.902.438	-1.778.238
Utilidad del ejercicio	-315.149	3.918.200	3.022.698	11.961.700	3.191.405	1.159.123

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	58.383.814	61.293.800	67.994.100	82.888.582	99.690.029	112.519.739
Activos no corrientes	132.885.264	118.890.210	102.238.636	91.998.180	71.727.906	37.559.860
Total activos	191.269.078	180.184.010	170.232.736	174.886.762	171.417.935	150.079.599
Pasivos corrientes	25.721.439	26.176.076	29.640.506	29.659.870	41.726.254	43.453.855
Pasivos no corrientes	156.640.682	144.203.492	129.376.471	119.984.229	100.102.864	75.300.429
Patrimonio	8.906.957	9.804.445	11.215.759	25.242.663	29.588.817	31.325.315
Total patrimonio y pasivos	191.269.078	180.184.013	170.232.736	174.886.762	171.417.935	150.079.599

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 2024, la sociedad concesionaria registró ingresos de actividades de operación por \$ 11.531 millones e ingresos financieros por activo en concesión por \$ 3.073 millones, mantenía una deuda financiera por \$ 102.881 millones y un patrimonio de \$ 31.325 millones.

La clasificación de los bonos emitidos por **Salud Siglo XXI** en “*Categoría AAA*” para la serie A y “*Categoría AA*” para la serie B se fundamenta principalmente en la suficiencia y bajo riesgo para los flujos esperados del emisor. Los ingresos y gastos esperados de la sociedad 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, a la operación, a la adquisición y reposición de mobiliario clínico y 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.

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 Chile 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.

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 el ámbito de ASG (o ESG por sus siglas en inglés), las prácticas de **Salud Siglo XXI** se alinean con el *holding* Sacyr, el cual incorpora el desarrollo sostenible como uno de sus pilares dentro del plan estratégico 2021-2025. En lo hechos, durante 2023 Sacyr se situó entre las primeras cinco empresas del sector construcción e ingeniería del mundo según una evaluación realizada por Standard Poor's.

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.

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 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Resultados junio 2024

Al cierre del primer semestre de 2024, **Salud Siglo XXI** registró ingresos de actividades de operación por \$11.531 millones, correspondiente a una disminución de 35,3% a lo registrado el mismo semestre del año anterior. Misma situación ocurrió con los costos de actividades de operación que pasó de \$15.412 millones a \$9.927 millones. Estos ingresos por actividades de operación 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 2024 la sociedad presentó una ganancia de \$ 1.159 millones.

Salud Siglo XXI presentaba al cierre del primer semestre activos por \$ 150.079 millones, pasivos por \$118.754 millones y un patrimonio de \$ 31.325 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$102.881 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, adjudicándose a la fecha 19 concesiones en Chile, con una inversión superior a US\$ 7.000 millones. Actualmente, Sacyr Concesiones Chile administra 19 concesiones, de las cuales nueve son carreteras, dos hospitales (Antofagasta y Buin-Paine), tres aeropuertos (Puerto Montt, Calama y Arica) y cinco de servicios sanitarios.

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

De acuerdo a las proyecciones estimadas por **Humphreys**, el EBITDA generado por la concesionaria, bajo condiciones equivalente 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 2024, el saldo insoluto de las series era de UF 2.356.972 y UF 305.970, 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 2023 y 2027 el subsidio fijo a la construcción representa en promedio un 54,74% del total de los ingresos, si se le suma el subsidio fijo a la operación el porcentaje asciende a un

81,64% 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.

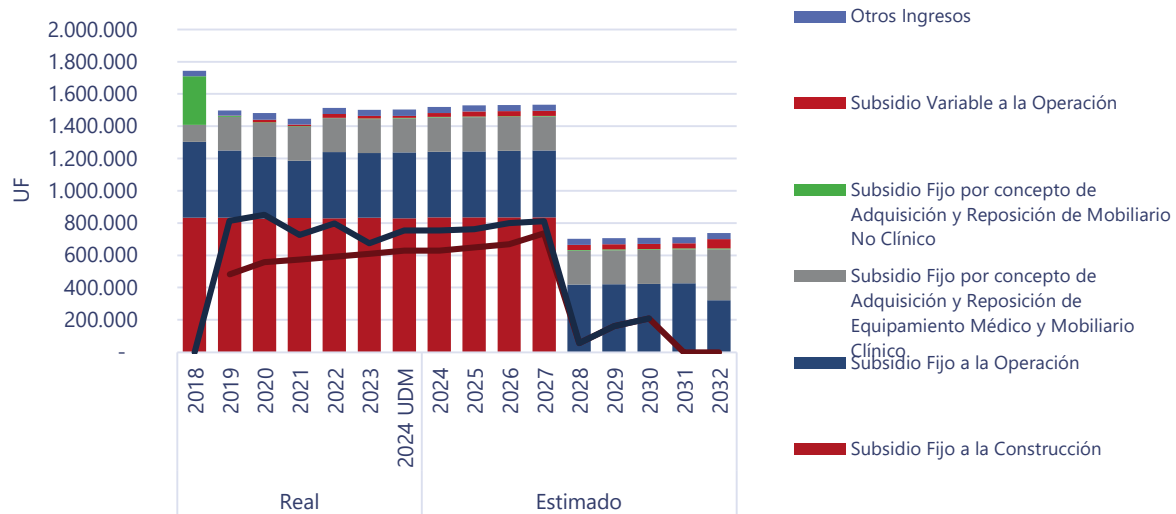


Ilustración 1: Ingresos reales y estimados para Siglo XXI

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 a excepción del año 2025 y 2027; sin embargo, la compañía contaría con niveles de caja y recupero de fondos suficientes para cubrir el pago del cupón. En la Ilustración 2 se presenta el flujo de caja y servicio de la deuda.

Al realizar una sensibilización en relación con los gastos proyectados, se aprecia que la estructura financiera no permitiría aumentos relevantes en este ítem. 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 baja la probabilidad de alza en los gastos. La Ilustración 3 presenta esta sensibilización.

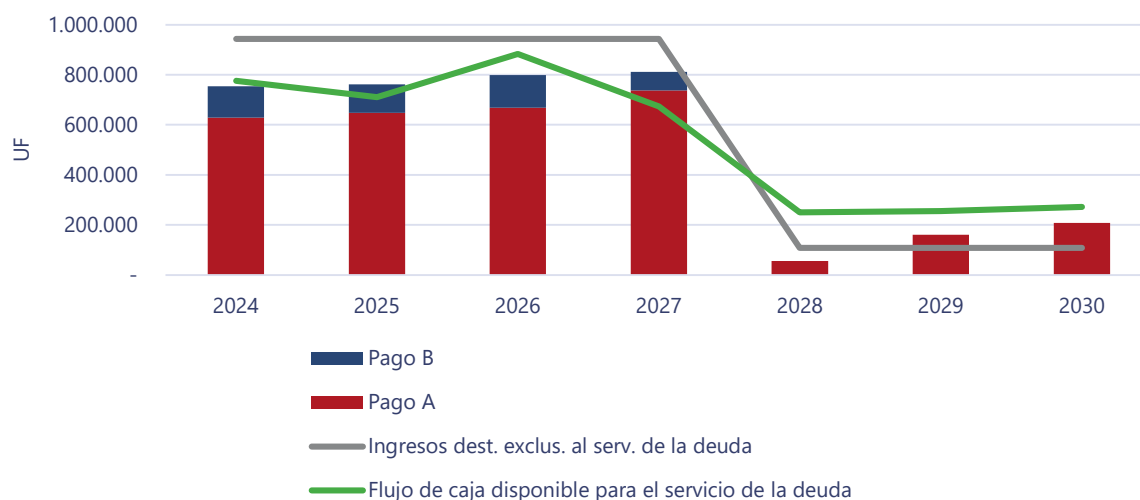


Ilustración 2: Flujo de caja y servicio de la deuda

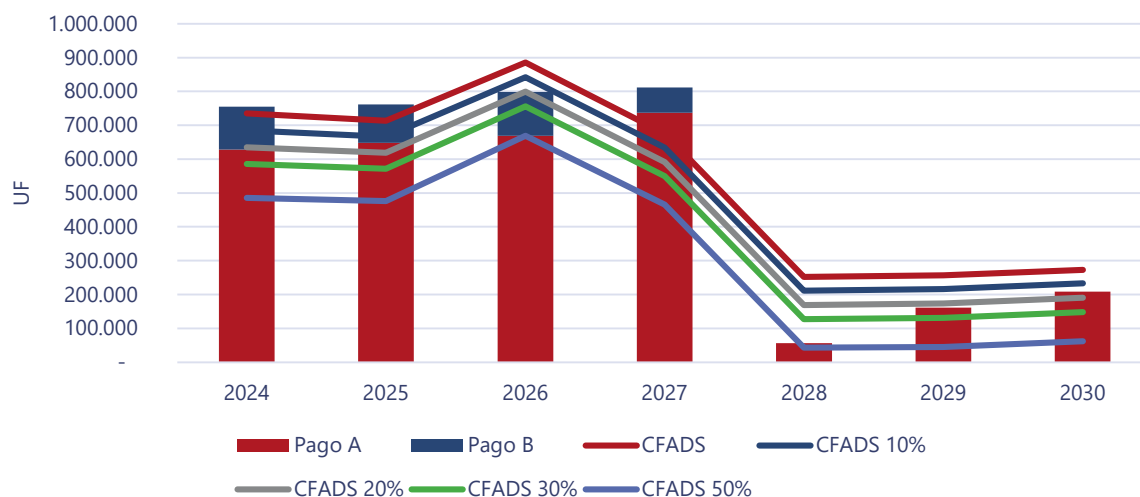


Ilustración 3: Sensibilización de costos de la concesión frente al servicio de la deuda

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

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.

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.

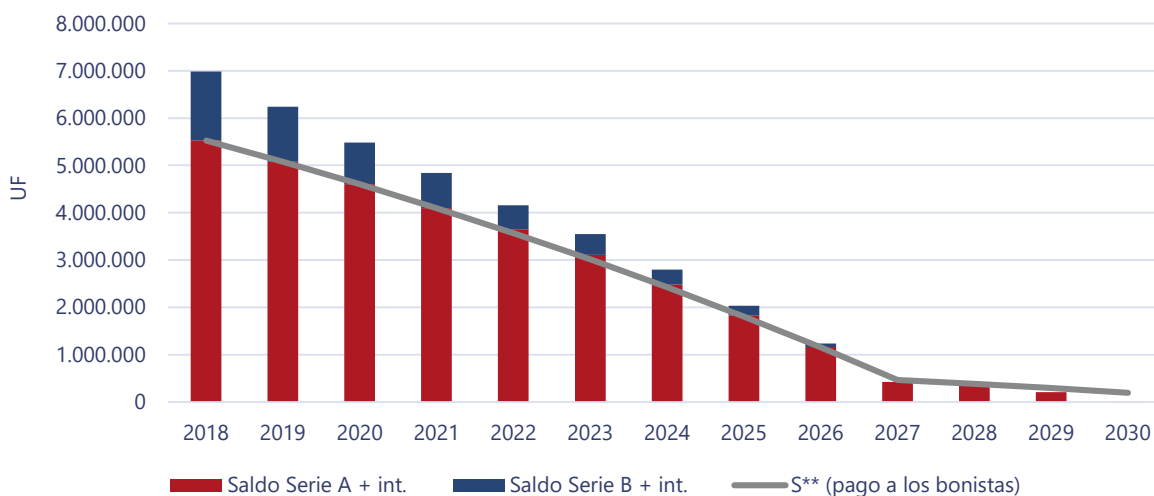


Ilustración 4: Proyección de S** frente al pago de la deuda

Para complementar el punto anterior, en la Ilustración 5 se presenta el puntaje obtenido, conforme a lo señalado en las bases de licitación, de los niveles de servicios otorgados por la sociedad concesionaria de los últimos dos años. El menor puntaje parcial fue obtenido en julio de 2023, el que fue revertido al mes siguiente.

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 2024 es de 1,31 veces, tal como se presenta en la Ilustración 6. La concesionaria genera flujos futuros suficientes para cubrir lo adeudado, manteniéndose sobre la unidad en todo momento de la duración de la deuda.

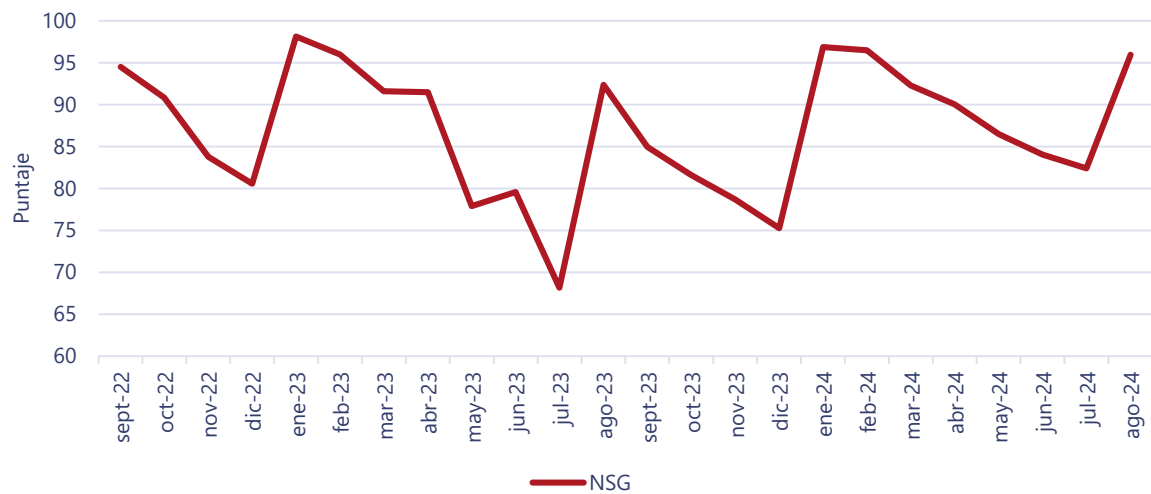


Ilustración 5: Niveles de Servicio

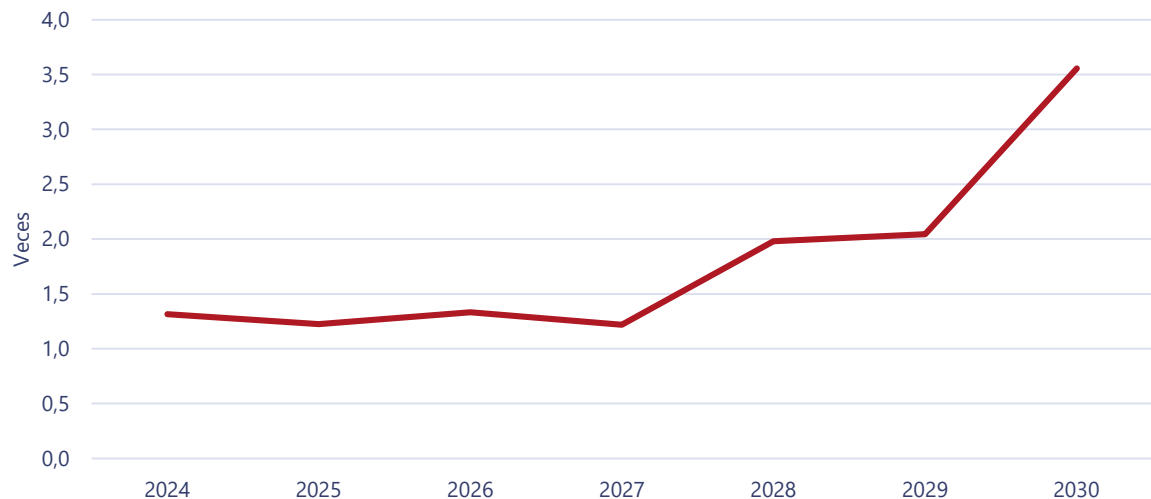


Ilustración 6: Indicador de Cobertura Global

Endeudamiento

En la Ilustración 7 se puede observar el comportamiento de los último cinco años del endeudamiento de **Salud Siglo XXI**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio. Durante 2019 el endeudamiento relativo alcanzó las 20,47 veces 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 diferido, mientras que los pasivos exigibles aumentan tras la colocación del bono de la sociedad concesionaria. Desde entonces, es posible observar una disminución constante en el indicador, alcanzando al cierre del 2023 y junio de 2024 un indicador de 4,79 y 3,79 veces, respectivamente.

Liquidez

La liquidez de la sociedad concesionaria, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, se presenta en la Ilustración 8. El indicador se ha mantenido sobre la unidad, alcanzando al cierre de diciembre de 2023 las 2,39 veces y al cierre de junio de 2024 era de 2,59 veces.

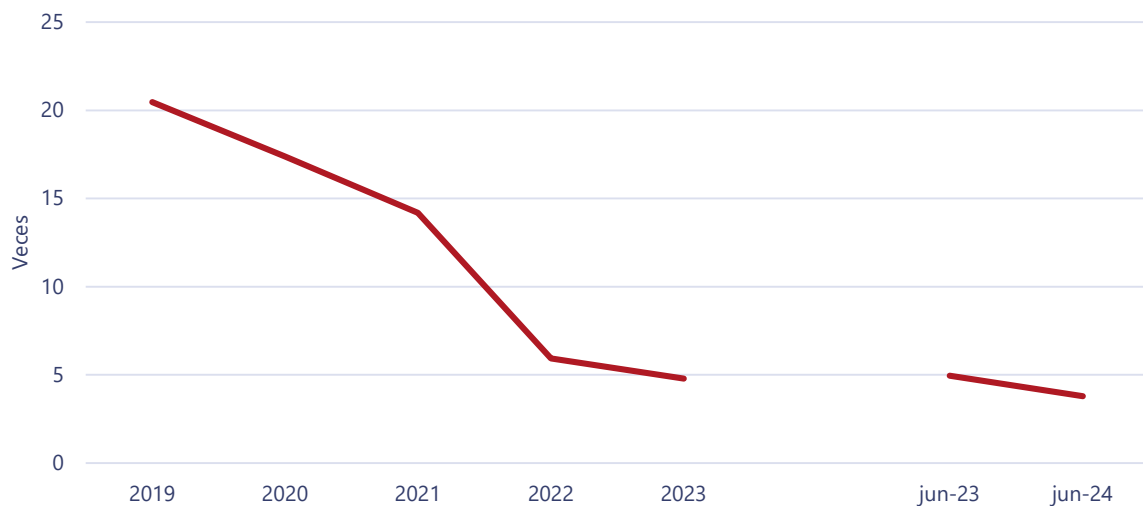


Ilustración 7: Endeudamiento

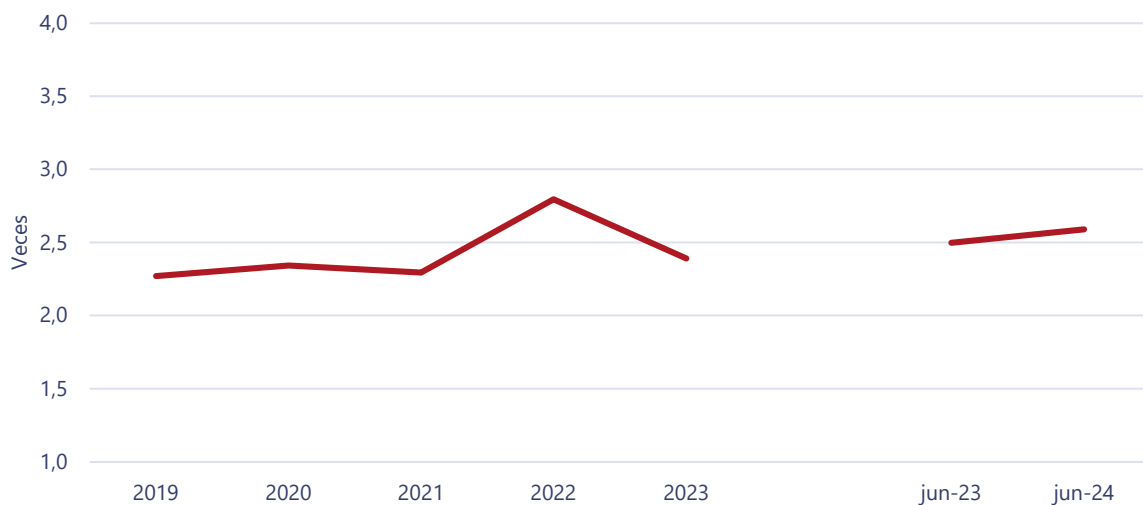


Ilustración 8: Liquidez

"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."