



## Humphreys ratifica la clasificación de los títulos de deuda de Cruzados S.A.D.P. en “Categoría A”

Club con buen posicionamiento dentro del fútbol nacional

Santiago, 27 de junio de 2024

**Humphreys** mantiene la clasificación de los títulos de deuda de **Cruzados S.A.D.P. (Cruzados)** en “Categoría A” con tendencia “Estable”.

Dentro de las principales fortalezas, que dan sustento a la clasificación en “Categoría A” de los títulos de deuda de **Cruzados**, se han considerado la amplia experiencia y *know how* que posee la compañía y el buen posicionamiento del club deportivo dentro del fútbol nacional.

**Cruzados** presenta una trayectoria consolidada en el rubro del fútbol mediante la administración de la concesión del Club Universidad Católica de Chile, mostrando en los años en los que ha operado resultados satisfactorios, tanto deportivos como financieros, en particular si se le compara con otros equipos de relevancia nacional.

En opinión de **Humphreys**, la globalización del fútbol, reflejada, entre otros aspectos, en la transmisión de partidos de las principales ligas del mundo y en la rápida salida al extranjero de deportistas con mayores habilidades, es un hecho ya consolidado. Por lo tanto, se puede presumir razonablemente que el fútbol chileno y sudamericano, en conjunto con su institucionalidad, ya está adaptada a dicha coyuntura.

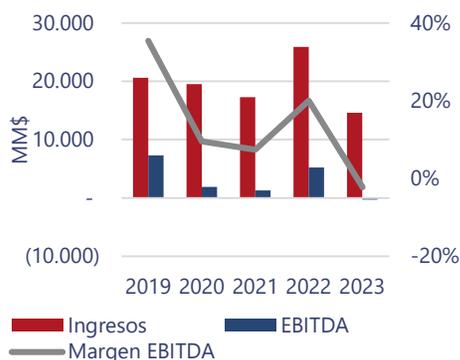
Es más, la continuidad del fútbol local de los distintos países, en gran parte está asegurada por ser de interés de la Federación Internacional de Fútbol Asociación (FIFA). Y mientras el fútbol esté operativo, es altamente probable que **Cruzados** —por su estilo de administración— destaque a nivel nacional entre las instituciones con mayores logros deportivos y adecuado rendimiento financiero.

Asimismo, en la evaluación se incorpora el hecho que la generación de flujos de largo plazo del emisor es holgada en relación con el perfil de vencimiento de su deuda, con excepción del año 2028 en donde se amortiza un bono *bullet*. Con todo, en opinión de **Humphreys**, la entidad presentaría capacidad de refinanciamiento, dado su perfil crediticio, los excedentes de caja esperados para los años posteriores y un nivel de flujos de largo plazo que supera en más del 50% el servicio de la deuda en 2028, incluso sin considerar el mayor ingreso asociado al proyecto de ampliación del estadio del club deportivo. Todo ello bajo la premisa que el fútbol nacional y sudamericano, como institucionalidad deportiva, presenta una probabilidad muy alta de mantener su operatividad en el tiempo, permitiendo así, que

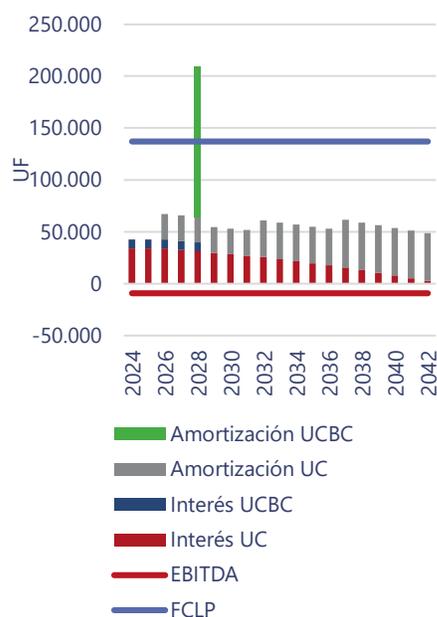
### Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A
Bonos	BCRUZ-UC	A
Bonos convertibles en acciones	BCRUZ-UCBC	A

Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA



Perfil de vencimiento



puedan manifestarse las fortalezas propias de **Cruzados**. A ello se suma que el bono *bullet* es convertible en acciones existiendo la probabilidad de eliminar la presión a la liquidez en 2028 o, en su defecto, reducirla.

Junto con la anterior, la evaluación de la clasificadora incluye como elemento favorable la existencia de flujos relativamente estables<sup>1</sup>. Además, para efectos de reforzar la liquidez en casos extremos, está la posibilidad de la venta de "pases" de jugadores, reconociendo que existe cierta relación, entre bajos resultados financieros, mal desempeño deportivo y desvalorización de los "pases". Sin embargo, la compañía ha demostrado la capacidad de vender jugadores en momentos que no necesariamente venían aparejados de éxitos deportivos.

Dentro de los factores desfavorables se ha incluido, la posibilidad del término anticipado de la concesión; sin embargo, dado que ello sólo se puede producir por incumplimientos graves al contrato, se considera de bajo riesgo. En los hechos **Cruzados** ha dado correcto cumplimiento a los acuerdos establecidos en el contrato de concesión, no existiendo conflictos entre las partes, lo que ha permitido, recientemente, la prórroga por 20 años de contrato, hasta 2069. De hacerse efectivo generaría efectos severos en el modelo de negocio.

Se recoge dentro de la clasificación, como un elemento ajeno a **Cruzados**, la posibilidad de que la A.N.F.P. pueda ser sancionada por la FIFA, lo cual podría influir en los resultados y viabilidad de la compañía. En un caso extremo la FIFA podría desafiliar a la A.N.F.P, aunque es un riesgo de baja probabilidad, de concretarse, produciría un efecto severo en la compañía.

Por último, otro elemento que se recoge como desfavorable, es el giro reducido que presenta **Cruzados**, que limita a la sociedad a ampliar sus líneas de ingresos y el tiempo de financiamiento de diversos proyectos al estar acotados al plazo de término de la concesión; atenuado por el tiempo restante de 40 años.

En términos de EGS<sup>2</sup> **Cruzados** integra en sus decisiones y acciones el contribuir con el medio ambiente; mantiene relaciones con la hinchada y distintas fundaciones, y destaca términos de gobernanza.

<sup>1</sup> Entre ellos los ingresos por abonados, de la Asociación Nacional De Futbol (A.N.F.P.) y por los derechos de televisión, y los futuros ingresos por *Naming Rights* una vez comience a operar el renovado estadio.

<sup>2</sup> Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

La perspectiva de la clasificación se califica en “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia, ni en los riesgos que afectan a la compañía.

Durante 2023 la institución tuvo pérdidas y, además, un EBITDA negativo, lo cual es consecuente con el riesgo incorporado en la clasificación en cuanto a la correlación entre los resultados deportivos del equipo de fútbol Universidad Católica y los resultados económicos de **Cruzados**. A juicio de la clasificadora, los resultados del año 2023 no son representativos de la capacidad de la empresa para generar flujos en el largo plazo, pero constata la volatilidad de los resultados finales (según rendimiento del equipo de fútbol). Con todo, de persistir EBITDA negativos, dependiendo de las causas, la categoría de riesgo podría ser revisada.

**Ignacio Muñoz Quezada**  
Jefe de Analistas  
[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)

**Paula Acuña López**  
Analista de Riesgo Senior  
[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)