

Humphreys sube a “Categoría A+” la clasificación de riesgo de los bonos de Azul Azul

Se consolidan las ganancias de la compañía.

Santiago, 05 de noviembre de 2025

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación¹
Línea de Bonos		A+
Bonos	BULLA-A	A+

Humphreys modifica la clasificación de los bonos de **Azul Azul S.A. (Azul Azul)** desde “Categoría A” a “Categoría A+” y la tendencia cambia desde “Favorable” a “Estable”.

El cambio de la clasificación de los bonos de **Azul Azul**, desde “Categoría A” a “Categoría A+”, responde a la evolución positiva de los resultados operacionales que ha exhibido la entidad desde 2023 a la fecha, logrando revertir las pérdidas de períodos anteriores y reduciendo significativamente los niveles de endeudamiento relativo. En los hechos, el indicador de deuda financiera sobre EBITDA de la compañía alcanzaba las 18,1 veces en 2022 mientras que a junio de 2025 alcanza las 1,6 veces. Por su parte, la deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo pasó de niveles sobre 9,0 veces entre 2021 y 2023 a 3,0 veces en junio de 2025.

Los títulos de deuda de **Azul Azul** se clasifican en “Categoría A+” atendiendo, principalmente, a las características propias del instrumento que permitirían, dentro de rangos razonables, acotar su riesgo en comparación con el riesgo corporativo global del emisor. Al respecto, la compañía presenta una estructura de financiamiento que contempla que los ingresos que provengan de derechos televisivos se utilicen preferentemente para el servicio de la deuda. Además, se establecen *covenants* para incentivar a mantener una operación con flujos anuales positivos.

En términos contingentes, cabe señalar que, en relación con lo anterior, la sentencia del juicio entre TNT Sports y la ANFP, por un monto aproximado de \$ 34.000 millones, podría implicar que una de las formas de pago de la deuda sea la reducción de los flujos que perciben los clubes por derechos televisivos, afectando principalmente a los tres grandes clubes, entre ellos Universidad de Chile. Esta situación impactaría de manera negativa a este segmento de ingresos; no obstante, la posibilidad de disputar nuevos partidos y el sólido desempeño operativo de la compañía permitirían cumplir con los compromisos financieros, aun si se redujera la magnitud de los flujos percibidos.

En forma complementaria, la evaluación reconoce que el fútbol nacional y sudamericano, como institucionalidad deportiva, presenta una probabilidad muy alta de mantener su operatividad en el tiempo, permitiendo

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

así, que los ingresos de **Azul Azul** no se vean afectados por situaciones ajenas a su gestión. Lo anterior, sumado a la trayectoria y a la adhesión del club de fútbol Universidad de Chile, se estima muy poco probable que la entidad deportiva interrumpa su participación dentro del fútbol profesional local. Por lo tanto, se considera que los flujos provenientes por los derechos televisivos presentan un adecuado nivel de seguridad; sobre todo que el responsable del pago forma parte *Warner Bros Discovery*, entidad clasificada en grado de inversión en escala global.

También, como elemento favorable en la evaluación de **Azul Azul**, se incorpora la generación de ingresos relativamente estables, en particular los derechos de televisación y publicidad. Adicionalmente, la fortaleza de los ingresos de **Azul Azul** se sustenta en los logros deportivos del club de fútbol profesional de Universidad de Chile, el cual se ha consagrado como el segundo equipo más importante del país en cuanto a popularidad y a número de campeonatos ganados.

Junto con lo anterior, se considera la opción de vender "pases" de jugadores como medida extrema para reforzar la liquidez. Si bien esta práctica se ve afectada por los resultados deportivos y financieros, dicha situación se ha revertido en los últimos años. Con todo, la evaluación incorpora en la clasificación de riesgo la intención de la actual administración de gestionar un club bajo el concepto de un equipo competitivo a costo razonable.

Dentro de los factores desfavorables se ha incluido la posibilidad de un término anticipado de la concesión, situación que podría producirse en caso de quiebra de la sociedad concesionaria la cual, aunque cuenta con una administración y propiedad distintas, no ha mostrado resultados satisfactorios en el pasado.

Adicionalmente se considera la ausencia de estadio propio, y la posibilidad de que la entidad pueda ser sancionada por la FIFA, lo cual podría influir en los resultados y viabilidad de la compañía.

Por otro lado, se incorporan como limitantes el hecho de que los resultados deportivos constituyen un factor muy importante en los resultados financieros, así como la exposición al tipo de cambio al expresar en dólares algunos contratos de publicidad, de un porcentaje de arriendo de pases y de las remuneraciones a jugadores.

La tendencia se califica como "*Estable*", dado que no se prevén cambios en la evaluación en el corto plazo. Sin embargo, se destaca la necesidad de monitorear el mecanismo de pago que la ANFP adoptará con TNT Sports. Al respecto, de acuerdo con declaraciones de la administración, se estaría acordando un pago en cuotas por un plazo de ocho años, lo cual

según estimaciones de **Humphreys** debiese representar menos del 3% del EBITDA anual. No obstante, cualquier resolución que implique un mayor desembolso de flujos podría dar lugar a una revisión de su clasificación de riesgo.

Durante 2024, **Azul Azul** generó ingresos por aproximadamente \$ 24.058 millones, con un EBITDA igual a \$ 4.444 millones. A dicha fecha, sus obligaciones financieras fueron de \$ 13.716 millones. Durante el primer semestre de 2025, la sociedad tuvo ingresos por aproximadamente \$ 19.422 millones, con un EBITDA de \$ 6.301 millones y obligaciones financieras de \$ 13.293 millones.

Laura Ponce
Analista de riesgo
laura.ponce@humphreys.cl

Patricio Del Basto
Analista de riesgo
patricio.delbasto@humphreys.cl

Aldo Reyes
Gerente general
aldo.reyes@humphreys.cl