

Humphreys cambia a “Estable” la tendencia de los bonos de Cruzados S.A.D.P.

Claro Arena empezó su operación en agosto de 2025.

Santiago, 29 de mayo de 2026

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación ¹
Línea de Bonos		A
Bonos	BCRUZ-UC	A
Bonos convertibles en acciones	BCRUZ-UCBC	A

Humphreys decidió modificar la tendencia de los bonos de **Cruzados S.A.D.P. (Cruzados)** desde “En Observación” a “Estable”, manteniendo la clasificación en “Categoría A”.

La tendencia se modifica desde “En Observación” a “Estable”, considerando que el nuevo estadio inició su operación a partir del 23 de agosto de 2025. Este hecho se reflejó en un desempeño operativo significativamente superior, con un EBITDA de \$ 3.975 millones a diciembre de 2025, equivalente a 2,3 veces el nivel registrado en 2024, explicado principalmente por los ingresos generados por la operación del estadio. Lo anterior también se vio reflejado en los indicadores de endeudamiento, particularmente en la relación deuda financiera sobre EBITDA, la cual, si bien ha mostrado volatilidad durante los últimos años, retomó durante el último período una tendencia favorable, disminuyendo hasta 7,7 veces (17,2 veces en 2024). Asimismo, se espera que dicha tendencia continúe a la baja en la medida que se incorporen una mayor cantidad de meses de operación del estadio.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación en “Categoría A” de los títulos de deuda de **Cruzados**, se han considerado como elementos relevantes, 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 una perspectiva de largo plazo, resultados satisfactorios, tanto deportivos como financieros, en particular, si se le compara con otras instituciones deportivas de relevancia nacional. En lo deportivo, se agrega que Club Universidad Católica es el tercer equipo más importante del país tanto en popularidad como en número de campeonatos ganados en el torneo nacional.

En opinión de **Humphreys**, la globalización del fútbol, reflejada, entre otros aspectos, en la transmisión de los 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, constatándose que su funcionalidad nunca ha estado en entredicho, así como tampoco su capacidad de generar negocios. En este contexto, se aprecia mejor la estabilidad de las fortalezas enunciadas para **Cruzados** y su capacidad de generar los flujos necesarios para responder a sus obligaciones.

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

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.

Además, para efectos de reforzar la liquidez en casos extremos, también 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” de los jugadores.

Se incluye como elemento favorable la existencia de flujos relativamente estables, entre ellos los ingresos por abonados, de ANFP y por los derechos de televisión, y los ingresos por *Naming Rights* asociados a la compañía Claro Chile S.A., con la operación del estadio.

Se identifican diversos riesgos para la compañía: el término anticipado de la concesión, considerado poco probable, pero de alto impacto; una eventual sanción de la FIFA a la ANFP, escenario remoto, pero con consecuencias significativas en la viabilidad del negocio; el riesgo de refinanciamiento por vencimientos relevantes en 2028; y la exposición al riesgo cambiario por operaciones en distintas monedas. Adicionalmente, el giro limitado de **Cruzados** restringe la diversificación de ingresos, aunque este riesgo es propio del modelo y se mitiga parcialmente con la operación del nuevo estadio.

Cruzados incorpora criterios ASG en su gestión, con foco ambiental en un estadio sustentable y en acciones sociales ligadas al fútbol y fundaciones. En gobernanza, destaca por sus políticas laborales formales, equidad, prevención de riesgos, protocolos de acoso y capacitación.

Cruzados es una sociedad anónima deportiva creada en 2009. Su objetivo es organizar, producir, comercializar y participar en actividades deportivas de carácter profesional relacionadas exclusivamente con el fútbol, ello a través de un contrato de concesión de derechos y arrendamiento de bienes del Club Deportivo Universidad Católica de Chile, con vigencia hasta 2069.

Al cierre de 2025, **Cruzados** tuvo ingresos de actividades ordinarias por \$ 25.431 millones, un EBITDA de \$ 3.975 millones y pérdidas de \$ 730 millones. A la misma fecha, la deuda financiera alcanza los \$ 30.952 millones y un patrimonio de \$ 26.233 millones.

Laura Ponce

Analista de riesgo

laura.ponce@humphreys.cl

Patricio Del Basto

Jefe de analistas

patricio.delbasto@humphreys.cl