



## Humphreys modifica la clasificación de los títulos de deuda UC de Cruzados S.A.D.P. desde “Categoría A+” a “Categoría A” y asigna la misma calificación (“Categoría A”) a la nueva emisión, serie UCBC

Club con buen posicionamiento dentro del fútbol nacional, amplia experiencia y know how. Actualmente remodelando su estadio San Carlos de Apoquindo.

Santiago, 18 de diciembre de 2023

**Humphreys** acordó modificar la clasificación de riesgo de los bonos serie UC de **Cruzados S.A.D.P. (Cruzados)** desde “Categoría A+” a “Categoría A”. De la misma forma, la nueva emisión de la firma, serie UCBC, fue clasificada en “Categoría A”. La tendencia de la calificación de todas las series es “Estable”.

El cambio de clasificación de la serie UC y la asignación de “Categoría A” a la serie UCBC responde a que la nueva emisión, por un monto de hasta UF 150 mil, llevaría a la compañía a incrementar su endeudamiento relativo. Lo anterior, considerando, incluso, los flujos futuros esperados por la ampliación del estadio del club (uso de los recursos captados con la emisión de deuda).

Cabe destacar que el contrato de emisión define a la serie UCBC como subordinada; sin embargo, dicha subordinación, en lo medular, sólo se produciría en caso de un *default* técnico o efectivo por parte del emisor. Desde esta perspectiva no existe una diferencia significativa en la probabilidad de incumplimiento de la serie UC y UCBC, que es lo que miden las clasificaciones de riesgo.

Sin perjuicio de lo anterior, y más allá que no existan diferencias significativas en la probabilidad de las series, se estima que los bonos UC presentan una menor pérdida esperada en relación con los títulos UCBC, ello por la preferencia aludida y por el hecho de disponer de garantías reales.

Dentro de las principales fortalezas, que dan sustento a la clasificación en “Categoría A” a los bonos de **Cruzados**, se han considerado como elementos relevantes, la amplia experiencia y *know how* que posee la compañía, el buen posicionamiento del club deportivo dentro del fútbol nacional y, de forma importante, el adecuado perfil de vencimiento de la deuda en relación con la capacidad de generación de flujos de la empresa, lo anterior, tomando en consideración que esta nueva deuda aumenta el riesgo de refinanciamiento el año 2028, dada su condición de *bullet*. Con todo, se

### Instrumentos clasificados:

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

presume que la empresa cuenta con apropiadas fuentes de financiamiento que mitigan dicho riesgo.

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 puedan manifestarse las fortalezas propias de **Cruzados**.

**Cruzados** presenta una trayectoria consolidada en el rubro del fútbol mediante la administración de la concesión del fútbol 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 otras instituciones deportivas de relevancia nacional.

En lo deportivo, se agrega que el Club Universidad Católica es el tercer equipo más importante del país en cuanto a popularidad<sup>1</sup> y a número de campeonatos ganados. Teniendo la tercera preferencia de los hinchas a nivel nacional y con 16 títulos nacionales.

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.

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.

Junto con lo anterior, la evaluación de la clasificadora 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 futuros ingresos por *Naming Rights* asociados a la compañía Claro Chile S.A. que, de acuerdo con lo comunicado por la empresa, ascenderían,

---

<sup>1</sup> Cifra extraída de la última encuesta sobre el fútbol chileno realizada en 2019, de la página: [https://cdn2.hubspot.net/hubfs/2405078/cms-pdfs/fileadmin/user\\_upload/country\\_one\\_pager/cl/\\_20190611\\_encuesta\\_gfk\\_del\\_futbol\\_2019\\_vf.pdf](https://cdn2.hubspot.net/hubfs/2405078/cms-pdfs/fileadmin/user_upload/country_one_pager/cl/_20190611_encuesta_gfk_del_futbol_2019_vf.pdf).

inicialmente, a las UF 45.000 anuales; los cuales siempre pueden ser entregados como caución para solucionar eventuales ciclos de liquidez coyuntural.

Junto con lo anterior, 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 del valor de los “pases” de los jugadores. Sin embargo, se debe mencionar que 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 califica como un riesgo con una probabilidad muy baja de ocurrencia. 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. A pesar de lo anterior, este es un riesgo que de hacerse efectivo generaría efectos severos en el modelo de negocio de la compañía.

Se recoge dentro de la clasificación, como un elemento ajeno a **Cruzados**, la posibilidad de que la Asociación Nacional de Fútbol (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., impidiendo la participación de equipos nacionales en campeonatos internacionales; con todo, se debe tener en cuenta que es un riesgo de bajísima probabilidad de ocurrencia, considerando que es una sanción aplicada excepcionalmente a muy pocas federaciones en el mundo y que nunca ha incluido al fútbol chileno. Sin embargo, de concretarse este riesgo produciría un efecto severo en la compañía.

Por último, otro elemento que se recoge como desfavorable, es el giro reducido que presenta **Cruzados**, exclusivamente la administración de la concesión del fútbol del Club Universidad Católica de Chile, lo que limita a la sociedad a ampliar sus líneas de ingreso, además de limitar el tiempo de financiamiento de diversos proyectos ya que quedan acotados al plazo de término de la concesión. Este es un riesgo propio de las concesiones y, por tanto, totalmente internalizado por la compañía; por otro lado, a la fecha, pierde relevancia que el financiamiento se afecte por el plazo de término de la concesión, por cuanto quedan más de 46 años para ello.

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.

**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.

Los principales accionistas de la compañía son: Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa con un 46,74%, BTG Pactual Chile con 17,24% e Inversiones Auguri Dos SPA con un 10,51%; estos tres accionistas concentran el 74,49%.

A diciembre de 2022, la compañía generó ingresos consolidados por \$ 23.521 millones y una utilidad de \$ 1.251 millones, explicado esencialmente por la significativa venta de jugadores y mayores ingresos por borderó, lo cual permitió superar dos años de pérdidas consecutivas. La deuda financiera alcanzó los \$ 22.192 millones, con un patrimonio total consolidado de \$ 22.927 millones.

A septiembre de 2023, la firma generó ingresos consolidados por \$ 11.121 millones y obtuvo pérdidas que alcanzaron los \$ 1.989 millones. A la misma fecha, la firma mantenía pasivos financieros por \$ 22.326 millones, activos totales por \$ 54.019 millones y un patrimonio que alcanzaba los \$ 20.939 millones.

**Diego Segovia**

*Analista de Riesgo*

*diego.segovia@humphreys.cl*

**Paula Acuña**

*Analista de Riesgo Senior*

*paula.acuna@humphreys.cl*

**Aldo Reyes**

*Gerente General*

*aldo.reyes@humphreys.cl*