



HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Cruzados S.A.D.P.

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Laura Ponce

Patricio Del Basto

laura.ponce@humphreys.cl

patricio.delbasto@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y línea de bonos	A
Tendencia	Estable²
EEFF base	31 de marzo de 2026 ³

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de Bonos	N°1103 de 01.06.2022
Serie UC (BCRUZ-UC)	Primera Emisión
Bono Serie UCBC (BCRUZ-UCBC)	N° 1162 de 15.12.2023

Estado de Resultados Consolidado IFRS						
M \$	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ingresos de actividades ordinarias	14.081.359	23.521.065	14.294.338	20.709.083	25.431.014	8.791.236
Costos de ventas	-15.550.899	-18.460.404	-16.090.264	-18.075.677	-20.985.893	-5.568.593
Ganancia bruta	-1.469.540	5.060.661	-1.795.926	2.633.406	4.445.121	3.222.643
Gastos de administración	-1.712.302	-2.392.084	-2.470.234	-2.619.562	-4.194.482	-1.259.033
Resultado operacional	-3.181.842	2.668.577	-4.266.160	13.844	250.639	1.963.610
Costos financieros	-149.384	-323.559	-175.650	-333.552	-725.647	-104.254
Ganancia (pérdida)	-3.538.301	1.251.440	-2.070.007	-1.353.760	-729.845	1.552.268
EBITDA	1.092.795	4.961.485	-1.899.750	1.693.500	3.975.240	3.071.881

Estado de Situación Financiera Consolidado IFRS						
M \$	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Activos corrientes	8.127.453	39.092.878	18.367.441	6.882.442	8.187.901	9.183.237
Activos no corrientes	16.441.787	19.014.369	35.805.244	62.053.203	78.948.843	82.916.365
Total activos	24.569.240	58.107.247	54.172.685	68.935.645	87.136.744	92.099.602
Pasivos corrientes	6.683.103	8.472.770	5.542.647	11.980.843	18.154.339	21.179.875
Pasivos no corrientes	5.597.505	26.707.032	27.047.600	36.495.135	42.749.549	43.134.603
Total pasivos	12.280.608	35.179.802	32.590.247	48.475.978	60.903.888	64.314.478
Patrimonio total	12.288.632	22.927.445	21.582.438	20.459.667	26.232.856	27.785.125
Total pasivos y patrimonio	24.569.240	58.107.247	54.172.685	68.935.645	87.136.744	92.099.603
Deuda financiera	763.151	22.192.427	22.821.792	29.666.971	30.952.393	31.877.422

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

² Tendencia anterior: En Observación.

³ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2025. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2026, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Cruzados S.A.D.P. (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.

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

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.

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. 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.

Junto con lo anterior, la evaluación de la clasificadora destaca como un factor favorable la existencia de flujos relativamente estables, entre los que se encuentran los ingresos por abonados, los aportes de la ANFP y los ingresos provenientes de los derechos de televisión, así como los ingresos por *Naming Rights* asociados a la compañía Claro Chile S.A., con la operación del estadio.

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. 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.

Otro elemento que se recoge como desfavorable, es el giro reducido que presenta **Cruzados**, exclusivamente la administración de la concesión 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 vea afectado por el plazo de término de la concesión, por cuanto quedan más de 40 años para ello. No obstante, se espera un impacto positivo con la entrada en operación del nuevo estadio, diversificando sus ingresos y líneas de negocio a través de servicios como: eventos masivos, corporativos y sociales.

Por otro lado, se considera el riesgo de refinanciamiento asociado al vencimiento de obligaciones en 2028, así como la exposición al riesgo cambiario derivada de la naturaleza de sus operaciones, las cuales contemplan transacciones denominadas en monedas distintas al peso chileno.

En términos de ASG **Cruzados** integra en sus decisiones y acciones el contribuir con el medio ambiente, reduciendo el impacto directo de sus actividades, tal como se ve en la construcción de un estadio sustentable y la relación con *partners*. En el aspecto social, mantiene actividades relacionadas al fútbol de relacionamiento con la hinchada y con distintas fundaciones. Adicionalmente, destaca en términos de

gobernanza, el detalle de la dotación de personal, formalidad laboral, políticas de equidad, brecha salarial, protocolos de acoso laboral y sexual, prevención de riesgos y política de capacitación.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Buen posicionamiento.

Fortalezas complementarias

- Experiencia y *know how*.

Fortalezas de apoyo

- Bases de ingresos estables.

Riesgos considerados

- Término de la concesión (riesgo de poca ocurrencia, pero que produce efectos importantes).
- Giro reducido (entrada en operación del estadio mitiga parcialmente el riesgo).
- Activos con posibilidad de deterioro.
- Resultados económicos dependiente de rendimiento.
- Riesgos externos (riesgo de todo el sector y de muy baja ocurrencia).
- Riesgo de refinanciamiento.
- Riesgo de tipo de cambio.

Hechos recientes

Resultados a marzo 2026

En términos nominales, al cierre del primer trimestre de 2026 **Cruzados** registró ingresos por \$ 8.791 millones, lo que representa un crecimiento de 12,0% respecto del mismo período de 2025, explicado principalmente por mayores ingresos por derechos de TV internacional asociados a la participación en Copa Conmebol Libertadores 2026, junto con el incremento en publicidad y auspicios y en arriendos y concesiones del Estadio Claro Arena. Estos efectos fueron parcialmente compensados por una menor recaudación de borderó debido a una menor cantidad de partidos como local en el período.

Por su parte, los costos de venta aumentaron en 2,1%, impulsados principalmente por mayores gastos de operación y remuneraciones, que continúan representando la principal componente de los costos. Adicionalmente, se observa un aumento relevante en los gastos de administración, asociado a la operación del Estadio Claro Arena, incluyendo mayores servicios contratados, seguridad y gastos generales. Pese a estos incrementos, el crecimiento de los ingresos permitió sostener un EBITDA positivo de \$ 3.072 millones.

De esta forma, **Cruzados** cerró el primer trimestre de 2026 con una utilidad de \$ 1.552 millones, activos totales por \$ 92.100 millones, deuda financiera por aproximadamente \$ 31.877 millones y un patrimonio de \$ 27.785 millones, este último fortalecido principalmente por el resultado positivo del período.

Resultados a diciembre de 2025

En términos nominales, durante 2025 **Cruzados** registró ingresos por \$ 25.431 millones, lo que representa un crecimiento de 22,8% respecto de 2024, explicado principalmente por un mayor borderó, el incremento de los ingresos por arriendos y concesiones, y el crecimiento de la publicidad y auspicios.

Por su parte, los costos de venta aumentaron en 16,1%, impulsados principalmente por mayores gastos de operación, destacando dentro de estos las remuneraciones, que continúan representando la principal componente de los costos de venta del período. Pese a este aumento, el crecimiento de los ingresos permitió una mejora en el resultado bruto y en los resultados operacionales.

De esta forma, **Cruzados** cerró el ejercicio 2025 con una pérdida de \$ 730 millones, activos totales por \$ 87.137 millones, deuda financiera por \$ 30.952 millones, y un patrimonio de \$26.233 millones, este último fortalecido principalmente por el aumento de capital durante el ejercicio.

Hechos recientes

Durante 2025 se ejecutó un aumento de capital, materializándose la emisión y suscripción de acciones Serie A por un monto total de \$ 6.500 millones. Los recursos obtenidos fueron destinados a complementar el financiamiento del proyecto Claro Arena y a apoyar su puesta en marcha operacional, fortaleciendo el patrimonio y la posición financiera de la sociedad.

Acuerdo alcanzado por la Comisión Negociadora con TNT/CDF

En términos contingentes, cabe señalar que, en octubre de 2025, la ANFP y TNT/CDF alcanzaron un acuerdo definitivo que permitió resolver las controversias existentes, incluyendo la estructura de pago asociada tanto a la indemnización derivada del laudo arbitral —que estableció una obligación del orden de aproximadamente US\$ 36 millones— como a la porción de la multa aplicada al Canal del Fútbol que corresponde ser asumida por los clubes. Dicho acuerdo, suscrito con fecha 10 de octubre de 2025 y ratificado posteriormente por el Consejo de Presidentes, establece que estas obligaciones serán asumidas por los clubes en su conjunto, materializándose mediante descuentos a los flujos mensuales que reciben por concepto de derechos de transmisión, en proporción a los ingresos que percibe cada institución por este concepto, actuando la ANFP como mandataria en su representación. En este contexto, dichos descuentos se aplican a partir de enero de 2026 y se extienden hasta el término del contrato de licenciamiento vigente entre las partes, previsto para diciembre de 2033, incorporando además modificaciones al formato de las competiciones —incluida la ampliación del calendario y la creación de nuevos torneos— lo que implica un mayor número de partidos y una reconfiguración estructural de los ingresos del sistema.

Cabe mencionar que, en el caso de Cruzados, la obligación asociada al laudo arbitral, que constituye el componente más relevante del acuerdo, equivale a menos del 2% de su patrimonio, y su efecto podría verse parcialmente compensado por el mayor número de partidos contemplado en el mismo acuerdo.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Buen posicionamiento: **Cruzados** tiene la concesión de administración del fútbol del Club Universidad Católica de Chile, el cual es el tercer equipo de fútbol más importante del país con respecto al número de hinchas y al número de campeonatos ganados. Según datos de la encuesta Cadem (Centro de Estudios de la Realidad Contemporánea), Universidad Católica concentra el 14% de los hinchas totales a nivel nacional, ubicándose en el tercer puesto, sin embargo, distante de Colo-Colo (42%) y Universidad de Chile (22%); con relación con al número de campeonatos nacionales ganados, Universidad Católica cuenta con 16 títulos de primera división de Chile.

Experiencia y know how: **Cruzados** presenta una amplia experiencia en la administración del fútbol profesional del Club Universidad Católica de Chile, acumulando más de 16 años de trayectoria desde el inicio de la concesión en 2009. En términos financieros, la compañía exhibe una tendencia de crecimiento de ingresos en los últimos diez años, con la excepción del ejercicio 2023, afectado por factores deportivos y operacionales transitorios, tendencia que se revierte en 2024 y se consolida en 2025. Desde una perspectiva deportiva, Universidad Católica destaca como el equipo con mayor cantidad de puntos acumulados en el fútbol chileno desde 2010, lo que refleja una alta regularidad competitiva y un sostenido prestigio institucional. Esto último cobra importancia porque, en mayor o menor grado, los ingresos de la sociedad dependen del prestigio deportivo del club Universidad Católica.

Base de ingresos estable: La compañía presenta flujos relativamente estables, entre los que se consideran los ingresos por abonados y por derechos de televisión, también se consideran flujos por *Naming Rights* (actualmente existe contrato con Claro Chile). Porcentualmente los ingresos calificados más estables, como ingresos televisivos, derechos de ANFP y los ingresos por entradas, representan en promedio entre 2021 y 2025 un 46,2% del total de ingresos, si a lo anterior se suman los ingresos por cuotas de socios y por publicidad esta base llega a 78,7%.

Factores de riesgo

Término de concesión: **Cruzados** mantiene un contrato concesión con la Fundación Club Deportivo Universidad Católica de Chile el cual tiene una vigencia hasta el año 2069, aunque siempre existe la posibilidad de término anticipado de la concesión, lo cual produciría un efecto severo en el modelo de negocio de la compañía. Sin embargo, cabe mencionar que se considera que este es un riesgo de muy baja ocurrencia, debido que requiere de incumplimientos graves en el contrato por parte de la sociedad, lo que no se avizora dado el comportamiento mostrado por la compañía.

Giro reducido: **Cruzados** es una sociedad anónima deportiva creada exclusivamente para la administración del contrato de concesión de derechos y arrendamiento de bienes del Club Deportivo Universidad Católica de Chile, cuyo contrato de concesión delimita expresamente lo que puede o no puede

realizar la compañía, esto restringe a la empresa a ampliar sus líneas de negocios y limitar el financiamiento de diversos proyectos (fin del plazo de concesión en 2069). Cabe mencionar que, con el nuevo estadio, incorporan nuevas líneas de negocio, lo que diversifica los flujos de la compañía de manera importante.

Activos con posibilidad de deterioro: La compañía no está ajena a la posibilidad de pérdida de valor de sus jugadores, ya sea por mal rendimiento de los mismos, lesiones, malos resultados económicos del club, etc. Cabe mencionar que este es un riesgo sobre el cual la compañía no tiene demasiado control y es considerado como un riesgo transversal del sector, pero es atenuado por la conservadora política de contrataciones realizadas por la empresa y que la venta y préstamo de jugadores entre 2021 y 2025 representaron en promedio el 11,4% de los ingresos (5,0% en 2025), ahora si se consideran los préstamos de jugadores y los derechos de solidaridad este porcentaje promedio asciende al 12,7% en el mismo periodo.

Resultados económicos dependientes de rendimiento: Los resultados deportivos constituyen un factor relevante en el desempeño financiero de la compañía, en tanto influyen directamente en la base de ingresos, incluyendo el número de auspiciadores, los premios por participación en torneos, los ingresos por derechos televisivos, así como la cantidad de abonados y entradas vendidas. Este riesgo se ve parcialmente mitigado por la diversificación de las fuentes de ingresos y por el hecho de que, tras una moderación observada en 2023, la compañía registró un repunte significativo de los ingresos en 2024, tendencia que se consolida durante 2025 con un crecimiento relevante. Adicionalmente, desde una perspectiva deportiva, el Club Universidad Católica de Chile destaca como el equipo con mayor cantidad de puntos acumulados del campeonato nacional desde 2010, lo que evidencia una alta regularidad competitiva y refuerza el prestigio de la institución, factor que contribuye positivamente a la sustentabilidad de los ingresos de **Cruzados**.

Riesgos externos: La compañía no está exenta de que la Federación Internacional de Fútbol Asociación (F.I.F.A) multe o aplique una sanción tanto a la Asociación Nacional de Fútbol Profesional (A.N.F.P) como a la Confederación Sudamericana de Fútbol (CONMEBOL). Esto podría repercutir en que la firma dejaría de recibir ingresos tanto por participar en competencias internacionales como por la posible pérdida de auspiciadores, lo que terminaría por influir en los resultados y viabilidad de la compañía. Sin embargo, se debe mencionar que es un riesgo de bajísima probabilidad de ocurrencia, considerando que es una sanción aplicada excepcionalmente a muy pocas federaciones en el mundo.

Riesgo de refinanciamiento: Si bien los vencimientos anuales se mantienen, en general, por debajo de la capacidad de generación de flujos de la compañía, se identifica un vencimiento relevante en 2028 por un total de \$ 7.192 millones, de los cuales \$ 5.764 millones corresponden a la serie UCBC y el saldo a la serie UC. En este contexto, el Flujo de Caja de Largo Plazo asciende a \$ 3.484 millones, mientras que el EBITDA alcanza los \$ 4.019 millones, niveles que resultan insuficientes para cubrir íntegramente dicho vencimiento. En consecuencia, se observa un riesgo de refinanciamiento, cuyo impacto dependerá de la situación financiera de la compañía y de las condiciones de mercado vigentes al momento de enfrentar dicho proceso. No obstante, la compañía dispone de un activo inmobiliario de relevancia estratégica, asociado al estadio, el cual constituye un respaldo patrimonial significativo y podría contribuir favorablemente como fuente de apoyo en eventuales procesos de refinanciamiento.

Riesgo de tipo de cambio: La sociedad está expuesta a riesgo de tipo de cambio dada la naturaleza de sus operaciones, las que involucran transacciones en monedas distintas al peso chileno. En los hechos, en 2025 los pasivos en dólares alcanzaron los \$ 1.448 millones (no se visualizan activos en dólares), lo que representó cerca de un 5,5% del patrimonio. No obstante, en años en que el club participa en competiciones internacionales, los flujos asociados a derechos de televisión por torneos Conmebol se perciben en dólares, generándose un calce natural de flujos en dicha moneda que contribuye a mitigar parcialmente este riesgo.

Antecedentes generales

La compañía

Cruzados se creó en 2009 como una sociedad anónima deportiva, cuyo objetivo es la administración de la concesión del Club Universidad Católica de Chile. Producto del contrato de concesión, que finaliza en 2069, la compañía puede organizar, producir, comercializar y participar en actividades deportivas de carácter profesional ligadas exclusivamente con el fútbol.

Composición de los flujos

Como se comentó anteriormente, la empresa se encarga de la administración del contrato de concesión de derechos y arrendamientos de bienes con el Club Universidad Católica de Chile, para ello la compañía identifica dos segmentos en sus estados financieros, estos son comercial y recaudación, los que en 2025 representaron el 55,0% y 45,0%. La distribución de ingresos por segmento se presenta en la Ilustración 1.

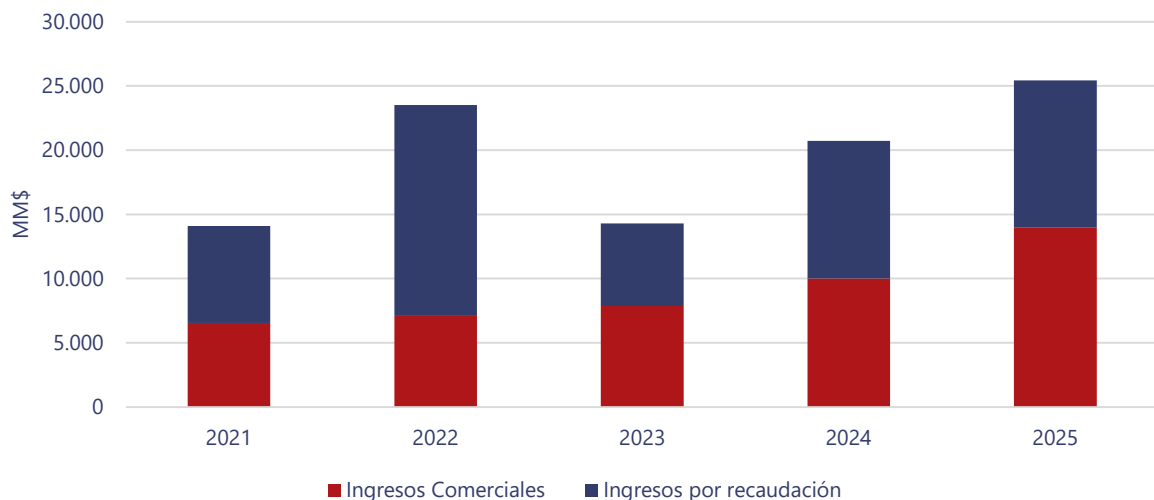


Ilustración 1: Evolución de ingresos por segmento

Líneas de negocio

Segmento Recaudación

Dentro del segmento de recaudación se incluye los ingresos que tiene la sociedad por los beneficios monetarios percibidos por su afiliación a la Asociación Nacional de Fútbol Profesional de Chile (ANFP), derechos de televisión, venta de *ticket* a los partidos del club (borderó) y entradas por la venta, préstamos y formación (derechos de solidaridad) de jugadores.

Este segmento ha representado una parte sustancial de los ingresos de **Cruzados**. En particular, durante 2025 las ventas alcanzaron los \$ 11.442 millones, consolidando la recuperación en relación con lo exhibido en 2023 y representando un incremento respecto a los \$ 10.698 millones de 2024 explicado principalmente por mayores ingresos por derechos de televisión y un incremento del borderó.

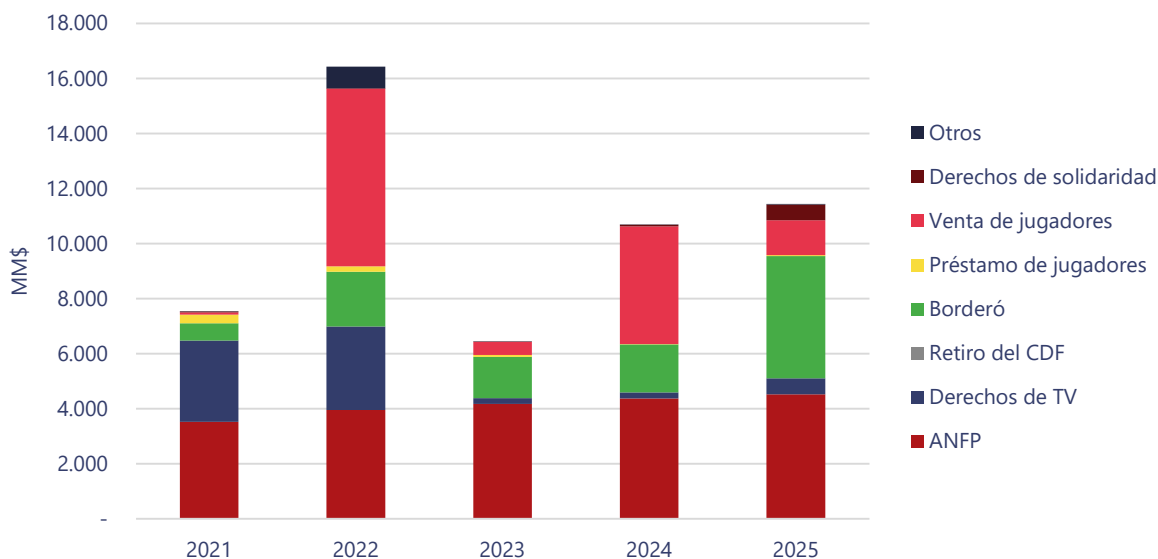


Ilustración 2: Distribución de los ingresos del segmento recaudación

Segmento Comercial

Este segmento queda determinado, principalmente, por los ingresos de publicidad (básicamente los contratos de publicidad y/o auspicios contraídos por la empresa), más las cuotas que pagan los socios del club de fútbol, las matrículas en la escuela de fútbol, las ventas en las tiendas UC y los derechos de *merchandising*.

En promedio, durante los últimos cinco años, este segmento ha representado un 42,2% de los ingresos totales de **Cruzados**. Durante 2025 el segmento registró un incremento relevante alcanzando los \$ 13.989 millones, por el fuerte incremento en las ventas de publicidad y la incorporación de arriendos y concesiones con la entrada en operación del estadio.

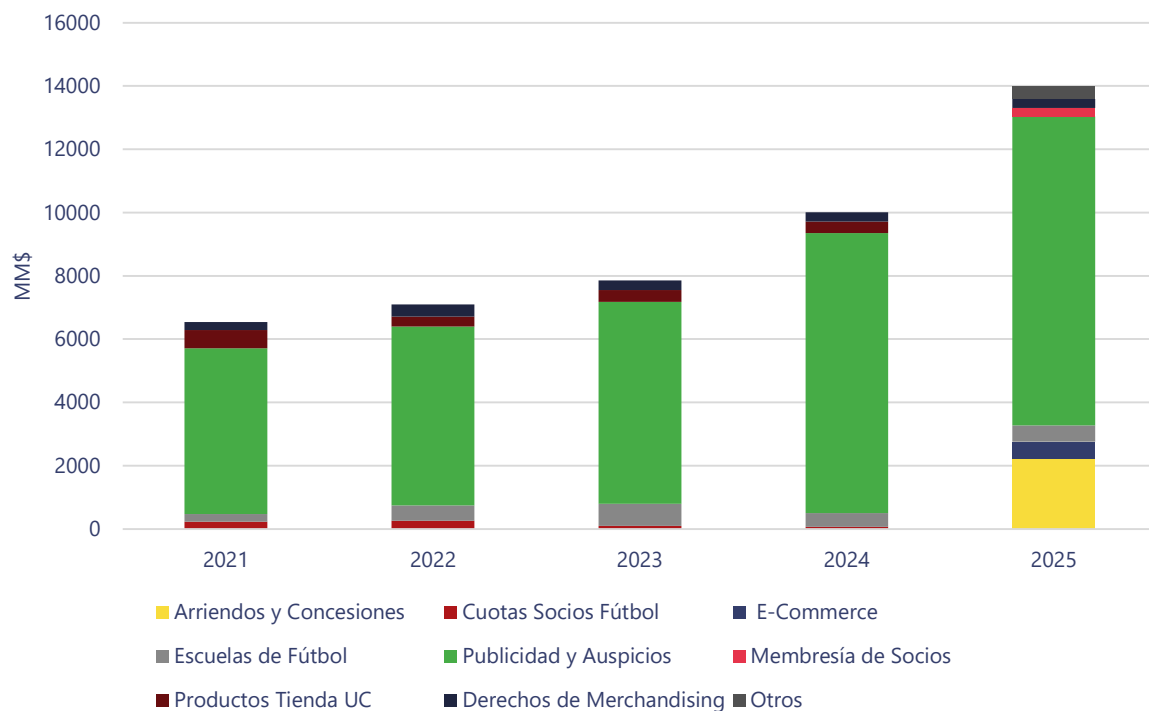


Ilustración 3: Distribución de los ingresos del segmento comercial

Análisis financiero

Ingresos y EBITDA consolidados

Durante 2025, los ingresos de **Cruzados** alcanzaron \$ 25.431 millones, registrando un crecimiento de 17,9% en términos reales en comparación con 2024. Este desempeño se explica principalmente por un mayor borderó, el incremento de ingresos por arriendos y concesiones, y mayor publicidad y auspicios.

En línea con lo anterior, el EBITDA mostró una mejora significativa, impulsada por un mayor resultado bruto, evidenciando una mejor eficiencia en la operación. Como resultado, el margen EBITDA se ubicó en 15,7%.

Por su parte, el flujo de caja operacional también registró un aumento relevante, explicado principalmente por mayores cobros a clientes, junto con una gestión contenida de los pagos a personal y proveedores.

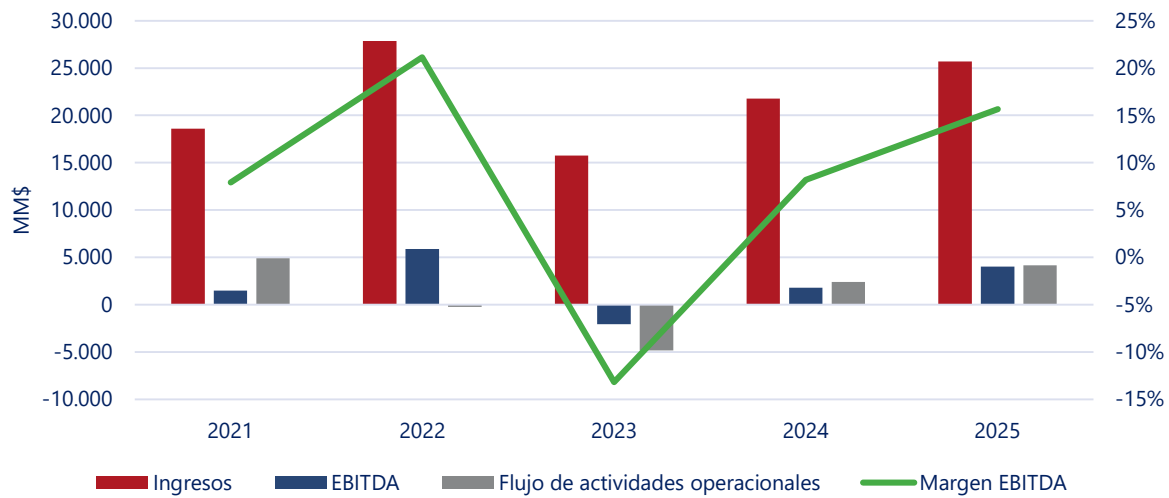


Ilustración 4: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

En cuanto a la relación de pasivo total sobre patrimonio, se observa una tendencia al alza asociada principalmente al aumento de la deuda financiera registrado en 2022 y 2024, en el marco de la ejecución del proyecto estadio. Durante 2025, el patrimonio total se incrementa producto del aumento de capital, lo que fue íntegramente suscrito y pagado en el ejercicio, compensando parcialmente la pérdida del período, lo que se traduce en una reducción moderada de este indicador, que alcanza 2,3 veces. Sin embargo, hacia adelante, este *ratio* debiese tender a disminuir, en la medida que la operación del estadio continúe teniendo un impacto significativo y positivo en los resultados operacionales de la sociedad.

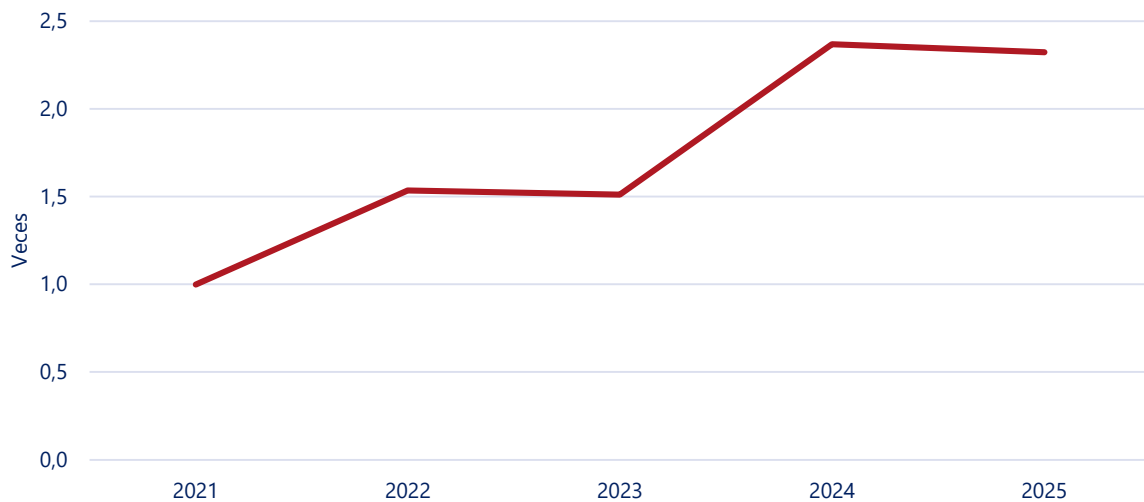


Ilustración 5: Evolución de pasivo total sobre patrimonio

La deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP⁴) y deuda financiera sobre EBITDA, en diciembre de 2025 alcanzaron 8,9 veces y 7,7 veces, respectivamente, lo que ya supone una mejora en relación con lo exhibido en 2024 en consideración de la operación del estadio en los últimos meses del año.

Cabe mencionar que si se ajusta la deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo sustrayendo del indicador las rentabilidades anuales de los activos de ejercicios anteriores que no incluían la operación del estadio el indicador alcanzaría un valor cercano a las 5,7 veces.

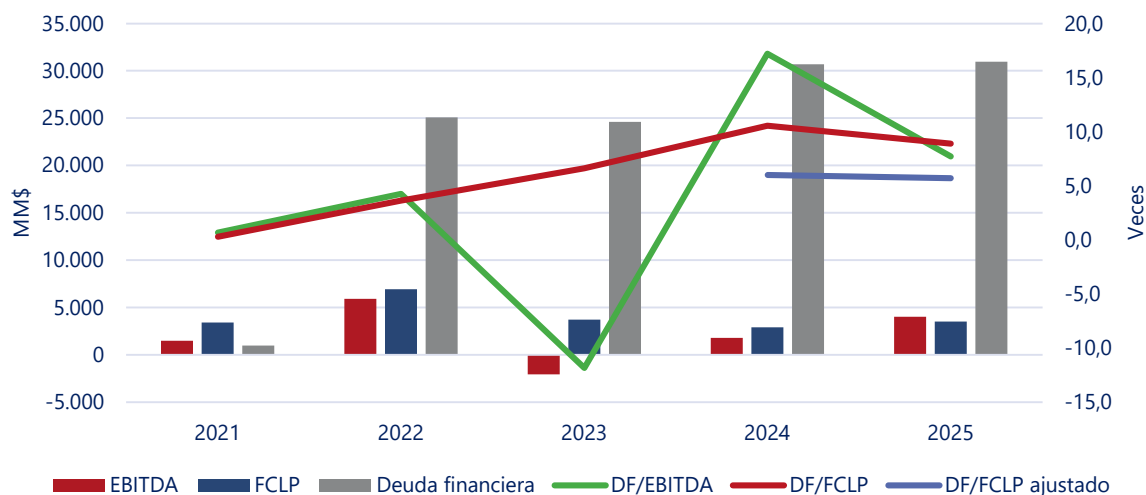


Ilustración 6: Evolución endeudamiento relativo

En relación con el perfil de vencimientos de **Cruzados**, con la excepción del año 2028, la sociedad cuenta con holgura suficiente para atender sus compromisos financieros utilizando los niveles actuales de Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP). En efecto, el año 2028 concentra el vencimiento del bono *bullet* emitido en 2024, lo que hace necesario considerar un proceso de refinanciamiento.

En este contexto, se estima que la compañía, dadas sus fortalezas estructurales y considerando que debiera revertir los débiles resultados observados previa entrada en operación del estadio, contaría con una alta capacidad de acceso a fuentes de financiamiento, asignándose una probabilidad elevada de refinanciamiento exitoso. Asimismo, cabe recordar que dicho bono *bullet* es convertible en acciones, por lo que, en el caso de materializarse la conversión, la presión sobre la liquidez del emisor se vería mitigada.

⁴ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

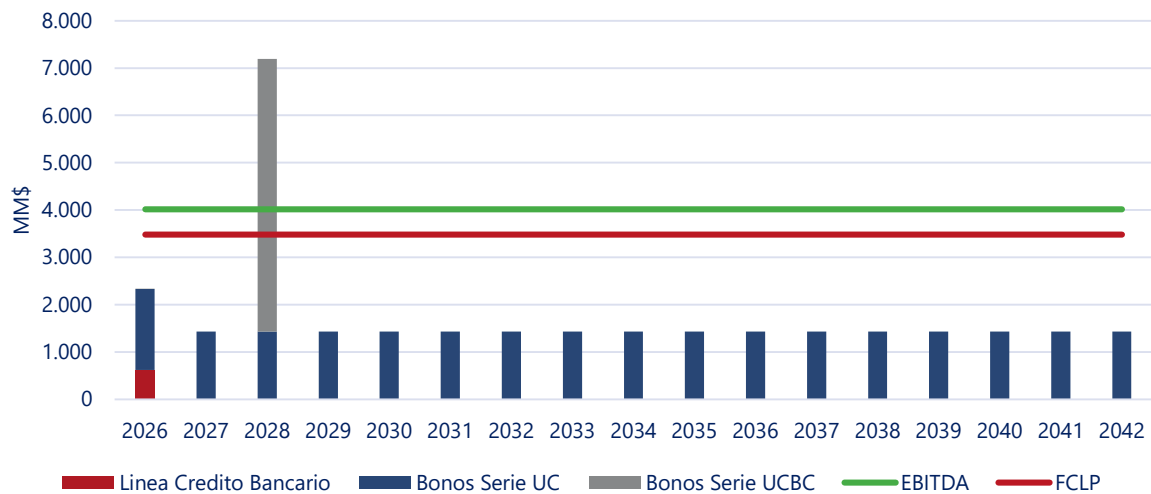


Ilustración 7: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

En relación con la liquidez, el indicador muestra un nivel reducido en 2025, explicado fundamentalmente por el aumento del pasivo corriente registrado en el ejercicio. Este incremento se sustenta principalmente en el elevado nivel de cuentas por pagar, las que incluyen facturas a proveedores, documentos por pagar asociados a deudas por compra de pases de jugadores, mayores ingresos anticipados vinculados principalmente a la venta de palcos y lounge, así como a la liquidación de la cuota de licenciamiento ANFP correspondiente a enero de 2026, y retenciones por pagar relacionadas con provisiones de deuda de jugadores e impuestos. En este contexto, el descenso de la razón de liquidez corriente a 0,5 veces responde a un efecto de estructura del balance propio del inicio de la operación del recinto y de la activación comercial asociada, más que a una contracción de los recursos líquidos de la sociedad.

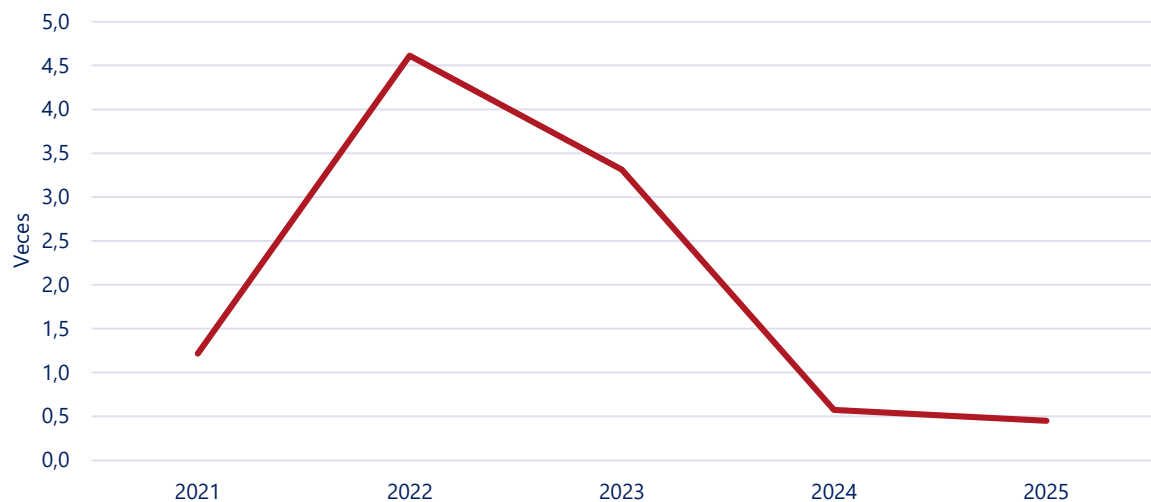


Ilustración 8: Evolución liquidez

Evolución de la rentabilidad

Los niveles de rentabilidad de la compañía han mostrado un comportamiento irregular en los últimos ejercicios, lo que se explica en gran medida por la dependencia parcial del negocio respecto de los resultados deportivos. En 2025, como consecuencia de un repunte en los ingresos y una mejora en los resultados operacionales, se observa una leve recuperación en los indicadores de rentabilidad. No obstante, la rentabilidad del activo y del patrimonio se mantienen negativas, alcanzando -0,9% y -2,7%, respectivamente. Por su parte, la rentabilidad operacional logra tornarse positiva, aunque aún en niveles acotados, situándose en 0,36% a diciembre de 2025. Para los indicadores anteriores se debe considerar que el estadio llevaba solo algunos meses en operación durante el 2025, por lo que su impacto en los resultados aún no se refleja en su totalidad.

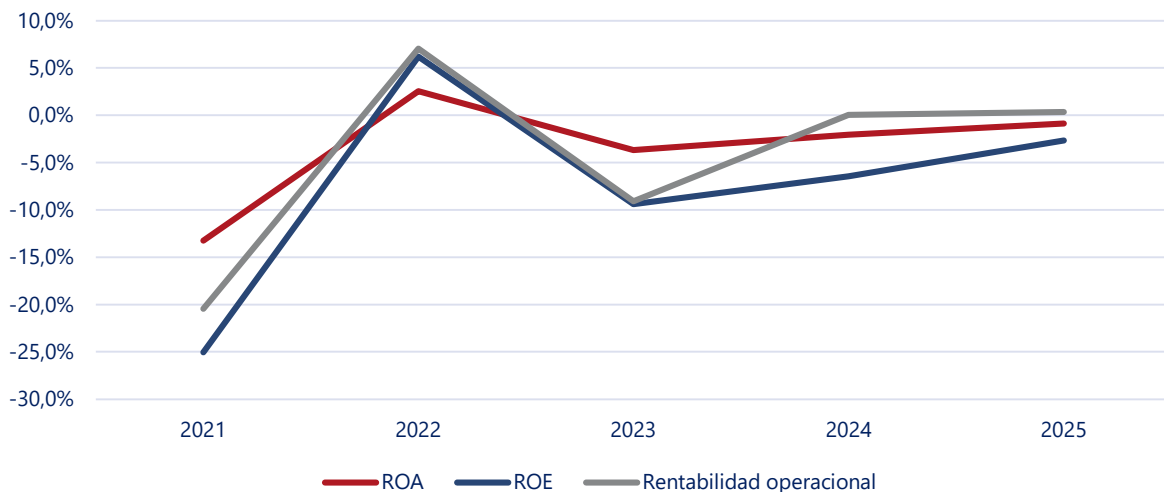


Ilustración 9: Evolución rentabilidades

Covenants financieros

Covenant	Límite	dic-25	mar-26
Razón de endeudamiento financiero	Inferior a 1,2 veces	1,18	1,15

Ratios financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2021	2022	2023	2024	2025
Liquidez (Veces)	1,22	4,61	3,31	0,57	0,45
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,22	4,61	3,31	0,57	0,45
Razón Ácida (veces)	1,19	4,60	3,27	0,56	0,45
Rotación de Inventarios (veces)	79,36	121,32	76,69	88,71	167,05
Promedio Días de Inventarios (días)	4,60	3,01	4,76	4,11	2,18

Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	7,09	5,13	4,54	4,93	4,51
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	51,47	71,16	80,39	74,07	81,00
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,18	2,59	3,44	1,68	1,30
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	167,17	140,79	106,08	217,22	280,40
Diferencia de Días (días)	115,71	69,63	25,69	143,14	199,40
Ciclo Económico (días)	111,11	66,62	20,93	139,03	197,22

Ratios de endeudamiento	2021	2022	2023	2024	2025
Endeudamiento (veces)	0,50	0,61	0,60	0,70	0,70
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,00	1,53	1,51	2,37	2,32
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,19	0,32	0,20	0,33	0,42
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	0,66	4,26	-11,85	17,22	7,70
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	1,51	0,24	-0,08	0,06	0,13
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	6,21%	63,08%	70,03%	61,20%	50,82%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	38,52%	14,82%	15,29%	10,24%	17,88%
Veces que se gana el Interés (veces)	-23,51	3,83	-11,76	-4,06	-0,99

Ratios de rentabilidad	2021	2022	2023	2024	2025
Margen Bruto (%)	-10,24%	21,51%	-12,48%	12,71%	17,49%
Margen Neto (%)	-24,93%	5,20%	-14,42%	-6,53%	-2,81%
Rotación del Activo (%)	59,13%	42,46%	26,96%	30,55%	29,47%
Rentabilidad Total del Activo (%) ⁵	-13,78%	2,70%	-5,24%	-5,17%	-1,29%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-13,25%	2,57%	-3,70%	-2,06%	-0,87%
Inversión de Capital (%)	52,56%	40,05%	130,93%	261,36%	269,95%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	10,06	0,81	1,14	-4,13	-2,58
Rentabilidad Operacional (%)	-20,44%	7,07%	-9,08%	0,02%	0,36%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-25,05%	6,22%	-9,41%	-6,47%	-2,68%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	79,93%	68,78%	95,96%	79,16%	67,88%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	110,24%	78,49%	112,48%	87,29%	82,51%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	12,16%	10,08%	17,22%	12,65%	16,46%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	-22,51%	13,66%	-19,39%	0,06%	0,97%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	7,91%	21,14%	-13,18%	8,18%	15,65%

Otros indicadores	2021	2022	2023	2024	2025
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	156,25%	125,53%	136,72%	145,35%	138,15%

⁵ Activos en ejecución descontados.

"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."