

Humphreys cambia a “En Observación” la tendencia de clasificación de los bonos de Azul Azul S.A.

A partir de la solicitud de revocación del actual directorio.

Santiago, 27 de octubre de 2026

Humphreys acordó cambiar la tendencia de clasificación de los bonos de **Azul Azul S.A. (Azul Azul)** desde “Estable” a “En Observación” manteniendo su clasificación en “Categoría A+”.

El cambio de tendencia desde “Estable” a “En Observación” responde a la solicitud de revocación del actual directorio presentada por la representante de Sartor AFIP, accionista mayoritario de la sociedad, y al consecuente proceso de elección de una nueva mesa directiva. **Humphreys** considera necesario monitorear la evolución de este proceso y evaluar sus eventuales implicancias sobre la administración y conducción futura de **Azul Azul**.

Instrumentos clasificados:

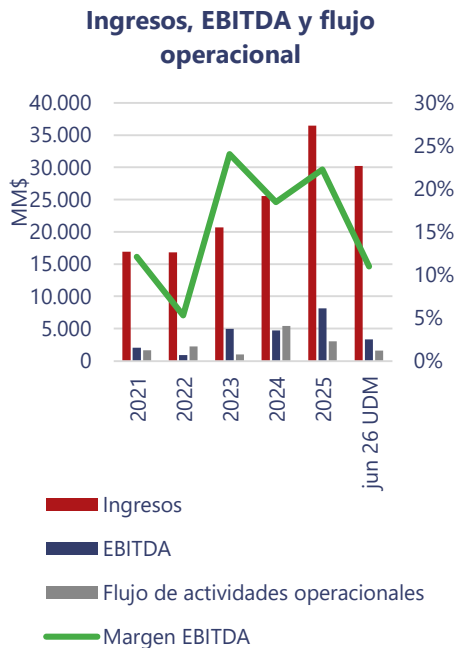
Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación ¹
Línea de Bonos		A+
Bonos	BULLA-A	A+

La clasificación de los bonos de **Azul Azul** en “Categoría A+” se fundamenta principalmente en la estructura de financiamiento del bono, que destina preferentemente los ingresos por derechos televisivos al servicio de la deuda y contempla resguardos que permiten acotar, dentro de rangos razonables, el riesgo de los títulos respecto del riesgo corporativo global del emisor, y en el buen posicionamiento del club, uno de los dos equipos de mayor adhesión y convocatoria del país, atributo que sustenta la capacidad de la entidad para generar ingresos comerciales y por venta de entradas.

Dentro de las características del bono, destaca la prenda sobre los flujos por derechos de transmisión televisiva que percibe el club y una cuenta de reserva equivalente al monto del vencimiento más próximo, la cual se incrementa a dos cupones de capital e intereses en caso de que la sociedad registre utilidades negativas, medidas en doce meses, en dos estados financieros consecutivos. Adicionalmente, el contrato de emisión establece *covenants* que acotan el endeudamiento y el gasto en remuneraciones como proporción de los ingresos, partida que constituye el principal desembolso de la operación, lo que incentiva mantener una operación con flujos anuales positivos. Para efectos de calificar la calidad de la prenda entregada en caución se tuvo en cuenta la opinión legal del estudio Albagli Zaliasnik Abogados.

En forma complementaria, la evaluación reconoce que el fútbol

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (21-10-2026).



nacional y sudamericano, como institucionalidad deportiva, presenta una probabilidad muy alta de mantener su operatividad en el tiempo, permitiendo así que los ingresos de **Azul Azul** no se vean afectados por situaciones ajenas a su gestión.

Considerando la trayectoria y amplia base de seguidores del Club, se estima poco probable una interrupción de su participación en el fútbol profesional, lo que otorga estabilidad a los flujos provenientes de los derechos televisivos. Estos ingresos son pagados por TNT Sports, actor relevante en la transmisión del fútbol chileno, y han mostrado un comportamiento estable incluso durante períodos de disrupción operacional, evidenciando un adecuado nivel de seguridad para el servicio de la deuda.

También, como elemento favorable, se considera la estabilidad de los ingresos provenientes de derechos de televisión y publicidad, respaldados por contratos de largo y mediano plazo, respectivamente. Esta base recurrente de ingresos permitió compensar parcialmente la menor recaudación asociada a partidos durante el primer semestre de 2026.

Asimismo, la evaluación considera la gestión de la administración, que permitió revertir pérdidas, registrar utilidades entre 2023 y 2025 y extender la concesión tras el prepago de la deuda con la Tesorería General de la República. Además, la venta de derechos de jugadores constituye una fuente complementaria de liquidez, aunque dependiente del desempeño deportivo.

La clasificación se encuentra limitada por la posibilidad, aunque poco probable, de un término anticipado de la concesión, lo que tendría un impacto significativo sobre el modelo de negocios de la compañía. Asimismo, influye el alcance acotado de sus actividades, definido por el propio contrato de concesión, junto con la exposición a variaciones en el valor de los derechos sobre jugadores. Adicionalmente, la ausencia de un estadio propio obliga al club a arrendar recintos para ejercer su localía, situación que puede afectar la asistencia y la generación de ingresos por venta de entradas.

Por otro lado, los resultados deportivos influyen significativamente en el desempeño financiero del club, afectando ingresos por asistencia, torneos internacionales, auspicios y venta de jugadores. La menor participación internacional en 2026 se tradujo en una reducción de ingresos respecto de 2025.

Como riesgo externo, se considera la eventual aplicación de sanciones a la ANFP por parte de la FIFA, las que podrían afectar la participación de clubes chilenos en competencias internacionales. No obstante, se trata de un evento de muy baja probabilidad de ocurrencia, aunque con potenciales efectos significativos sobre la compañía.

Otro factor considerado en la clasificación es la exposición de la sociedad al tipo de cambio, dado que parte de sus contratos de publicidad, de las compras y arriendos de pases y de las remuneraciones de jugadores se expresan en moneda extranjera, sin que se mantengan coberturas financieras.

Durante 2025, **Azul Azul** generó ingresos por \$ 35.541 millones y un EBITDA de \$ 7.908 millones, en tanto que su deuda financiera ascendía a \$ 12.693 millones al cierre del ejercicio. En el primer semestre de 2026, en un escenario sin participación en fases de grupos de torneos internacionales, registró ingresos por \$ 13.895 millones y un EBITDA de \$ 1.743 millones, con una deuda financiera de \$ 12.242 millones, correspondiente en su totalidad al bono serie A (BULLA-A).

Laura Ponce

Analista de riesgo

laura.ponce@humphreys.cl

Patricio Del Basto

Jefe de analistas

patricio.delbasto@humphreys.cl