



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## Cruzados S.A.D.P.

Clasificación de un Nuevo Instrumento

**ANALISTAS:**

Diego Segovia C.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

diego.segovia@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

**FECHA**

Diciembre 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Serie UCBC (BCRUZ-UCBC) Tendencia	<b>A</b> <b>Estable</b>
EEFF base	30 de septiembre de 2023

Características de los bonos por monto fijo en proceso de inscripción	
Plazo	10-12-2028
Monto máximo	UF 150.000
Moneda de emisión	UF
Uso de fondos	Los bonos se destinarán a financiar a la sociedad Inmobiliaria La Franja SpA, a través del otorgamiento de un financiamiento o la suscripción de un aumento de capital, con la finalidad que ésta los destine, en un plazo no superior a un año contado desde la colocación, a la remodelación y ampliación del Estadio San Carlos de Apoquindo.
Covenants financieros	- Razón de endeudamiento financiero no superior a 1,5 veces (desde colocación). - Razón de deuda financiera / EBITDA no superior a 5,0 veces (desde junio 2025).
Garantías	Los bonos no cuentan con garantía.
Inconvertibilidad	Los bonos serán convertibles en acciones.

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$	2018	2019	2020	2021	2022	3T 2023
Ingresos de activ. ordinarias	11.260.601	15.577.589	15.221.189	14.081.358	23.521.065	11.120.709
Costo de ventas	-9.080.871	-12.590.740	-13.718.204	-15.550.899	-18.460.404	-12.701.516
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.179.730</b>	<b>2.986.849</b>	<b>1.502.985</b>	<b>-1.469.541</b>	<b>5.060.661</b>	<b>-1.580.807</b>
Gastos de administración	-1.738.086	-1.766.637	-1.637.065	-1.712.302	-2.392.084	-1.781.065
Costos financieros	-4.053	-94.472	-88.793	-149.384	-323.559	-132.792
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>199.346</b>	<b>2.581.746</b>	<b>-533.463</b>	<b>-3.538.301</b>	<b>1.251.440</b>	<b>-1.988.990</b>
EBITDA	2.563.298	4.063.447	3.355.425	1.092.793	4.961.485	-1.587.955

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$	2018	2019	2020	2021	2022	3T 2023
Activos corrientes	7.278.231	9.687.728	10.140.660	8.127.453	39.092.878	23.077.516
Activos no corrientes	8.917.301	14.571.927	14.428.999	16.441.787	19.014.369	30.941.925
<b>Total activos</b>	<b>16.195.532</b>	<b>24.259.655</b>	<b>24.569.659</b>	<b>24.569.240</b>	<b>58.107.247</b>	<b>54.019.441</b>
Pasivos corrientes	2.063.323	3.209.062	3.403.321	6.683.103	8.472.770	6.255.162
Pasivos no corrientes	0	4.690.197	5.339.405	5.597.505	26.707.032	26.825.824
Patrimonio Total	14.132.209	16.360.396	15.826.933	12.288.632	22.927.445	20.938.455
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>16.195.532</b>	<b>24.259.655</b>	<b>24.569.659</b>	<b>24.569.240</b>	<b>58.107.247</b>	<b>54.019.441</b>
Deuda financiera	0	0	1.016.921	763.151	22.192.427	22.325.817

## 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.

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%.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la clasificación de un nuevo bono a inscribir por **Cruzados**, a cinco años, por un monto máximo de colocación de UF 150 mil. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos se destinarán, según señala explícitamente el contrato de emisión, a financiar a la sociedad Inmobiliaria la Franja SpA, a través del otorgamiento de un financiamiento o la suscripción de un aumento de capital, con la finalidad que ésta los destine, en un plazo no superior a un año contado desde la colocación, para la remodelación y ampliación del Estadio San Carlos de Apoquindo.

La clasificación de riesgo de los bonos serie UCBC de **Cruzados** en "Categoría A" se fundamenta en 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 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**.

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.

**Cruzados** presenta una trayectoria consolidada en el rubro del fútbol mediante la administración de la concesión del Club Universidad Católica de Chile, mostrando en los años 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 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 la 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, inicialmente, a las UF 45.000 anuales; los cuales siempre pueden ser entregados como caución para solucionar eventuales ciclos de liquidez coyuntural.

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

---

<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/cmspdfs/fileadmin/user\\_upload/country\\_one\\_pager/cl/\\_20190611\\_encuesta\\_gfk\\_del\\_futbol\\_2019\\_vf.pdf](https://cdn2.hubspot.net/hubfs/2405078/cmspdfs/fileadmin/user_upload/country_one_pager/cl/_20190611_encuesta_gfk_del_futbol_2019_vf.pdf).

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 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.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Buen posicionamiento.
- Estructura de financiamiento.

### Fortalezas complementarias

- Experiencia y *Know How*.

### Fortalezas de apoyo

- Bases de ingresos estables.
- Buen desempeño económico con respecto a sus pares.

### Riesgos considerados

- Término de la concesión (riesgo de poca ocurrencia, pero que produce efectos importantes).
- Giro reducido.
- Activos con posibilidad de deterioro.
- Resultados económicos dependiente de rendimiento.
- Riesgos externos (riesgo de todo el sector y de muy baja ocurrencia).

## Hechos recientes

### Resultados a diciembre de 2022

A diciembre 2022, la compañía presentó ingresos por \$ 23.521 millones, siendo un 67,0% superior al mismo periodo de 2021, ganancia que está relacionada, principalmente, por el aumento sustantivo de ingresos por venta de jugadores, creciendo de \$ 83 millones en 2021 a \$ 6.464 millones, y el aumento de la categoría borderó en 3,2 veces.

En cuanto a los costos de ventas, estos presentan un aumento de un 18,7% con respecto al mismo periodo de 2021 llegando a \$ 18.460 millones, explicado esencialmente por un crecimiento derivado de la venta de jugadores, pasando de \$162 millones en 2021 a \$ 2.011 millones en 2022, además de un aumento de 22% y 20% en remuneraciones y gastos de operación, respectivamente. Los gastos de administración siguieron una tendencia similar, exhibiendo un aumento de un 39,7%, llegando a una relación gastos de administración sobre ingresos de 10,2%.

Producto de lo descrito anteriormente la compañía, a diciembre de 2022, generó utilidades de \$ 1.251 millones, superando las pérdidas obtenidas en 2020 y 2021.

A diciembre de 2022, la compañía presenta una deuda financiera que llega los \$ 22.192 millones, superando con creces los \$ 763 millones en 2021, producto de la deuda adquirida para ampliar el Estadio San Carlos de Apoquindo.

### Resultados a septiembre de 2023

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.

## 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 aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

*Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl) en la sección Corporaciones - Bonos.*

*"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."*