



ACCIÓN DE RATING

19 de octubre, 2022

Comunicado de clasificación

RATINGS

Azul Azul S.A.

Solvencia	BBB-
Bonos	A+
Tendencia	Estable
Estados Financieros	2Q-2022

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de servicios](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior, Corporaciones y Fondos
fvilla@icrchile.cl

Anaid Durán +56 2 2896 8200
Analista
aduran@icrchile.cl

Azul Azul S.A.

Comunicado de primera clasificación de riesgo

ICR clasifica en categoría BBB-/Estable la solvencia y en categoría A+/Estable, la emisión de bonos corporativos garantizados de Azul Azul S.A., cuyo objeto principal es llevar a cabo operaciones de refinanciamiento de pasivos del emisor.

La clasificación asignada a la línea de bonos con garantía considera los siguientes factores positivos:

- ❖ Emisión de línea de bonos por hasta UF 500 mil, con el objeto de colocar una serie de bonos a diez años por UF 400 mil, cuya fuente de pago serán los ingresos provenientes del contrato de televisión con TNT Sports, mediante el pago directo por parte de la ANFP y constitución de una cuenta de reserva para el servicio de la deuda, que será fondeada mensualmente con los ingresos provenientes del contrato.
- ❖ Fuente de pago permitiría cubrir las obligaciones estructuradas, con un ratio de cobertura de servicio de la deuda promedio de 2,85x entre los años 2024 y 2032 (segundo y penúltimo año de vigencia del bono), período en el cual el bono mantendría un perfil de cupones anuales constantes, considerando amortizaciones de capital y pagos de intereses, de forma trimestral. Los índices de RCSD son consistentes con una categoría de riesgo en el rango A, inclusive en un escenario de descenso a Primera B, en que indicador de cobertura promedio bordearía las 2,13x.
- ❖ Plazo del instrumento calzado con la duración del contrato que sustenta el pago de la deuda, esto es, diez años transcurridos desde la colocación de la serie. Asimismo, tanto el contrato de televisión como el instrumento a emitir se encuentran denominados en Unidades de Fomento.
- ❖ Ingresos contractuales de alta calidad, consistentes en pagos fijos mensuales, reajustables, y con una contraparte de sólida calidad crediticia. TNT Sports pertenece al grupo Warner Discovery Inc, clasificado en categoría BBB- en escala internacional.
- ❖ Muy baja probabilidad de pérdida de contratos. Tras realizar una revisión de las principales cláusulas del contrato entre la ANFP y TNT Sports, concluimos que el contrato que respalda las obligaciones financieras es muy robusto, no evidenciándose incentivos a terminar el acuerdo de manera anticipada, ni una probabilidad relevante de que esto ocurra. Asimismo, en la medida que el club Universidad de Chile se mantenga en la competencia profesional, organice y dispute debidamente sus partidos comprometidos (Primera A o Primera B), debería continuar recibiendo íntegramente los pagos por concepto de televisión local.

Como contrapartida, la clasificación del bono se encuentra acotada porque el contrato que sustenta el servicio de la deuda corresponde a un activo imprescindible para el emisor. Esto es, existe una alta dependencia financiera del emisor a los ingresos provenientes del contrato de televisión. Tanto los ingresos provenientes de contratos con auspiciadores, como los ingresos de televisión local, representan las fuentes de flujos más estables y de largo plazo para la institución. La prescindencia de parte de estos flujos para servir las obligaciones financieras estructuradas puede mermar los resultados operacionales del emisor en escenarios adversos.

En tanto, la clasificación asignada a la solvencia considera los siguientes factores positivos:

- ❖ Azul Azul es una de las tres principales entidades en la industria de fútbol profesional en Chile en tamaño y popularidad, lo que se refleja en una escala relativamente alta en cuanto a la capacidad de generación de ingresos y de contratos publicitarios.
- ❖ A pesar de que la compañía presenta un decrecimiento en sus ingresos totales, debido al debilitamiento de aquellos obtenidos por la venta de entradas, dada la pandemia por Covid-19, muestra un crecimiento sostenido en sus ingresos por publicidad y derechos de televisión nacional. Esto ocurre gracias a la alta popularidad del club, que fortalece la capacidad de captura de audiencia, impactando positivamente la capacidad de generar contratos de publicidad y auspicios en condiciones favorables y de largo plazo.
- ❖ Cerca del 70% de los ingresos provienen de contratos de mediano y largo plazo con sólidas contrapartes contractuales, lo que incluye contratos de televisión local y contratos de comercialización con diversas empresas, brindando una base estable en la generación de ingresos.

En relación a los factores negativos, que derivan en un debilitamiento de la solvencia del emisor, destacamos:

- ❖ Resultados operacionales débiles, caracterizados por niveles de EBITDA volátiles, con márgenes más bien débiles y un control de costos operacionales inadecuado, principalmente relacionado con las remuneraciones al plantel y un historial de elevados gastos en adquisición de pases de jugadores. La actual administración de la sociedad se encuentra plenamente comprometida con una mejor gestión de sus gastos de administración y compra de pases de jugadores, lo que a futuro, de concretarse, podría tener repercusiones positivas en la solvencia del emisor.
- ❖ Niveles de endeudamiento relativamente altos respecto a sus comparables. Durante los últimos cinco años, Azul Azul presenta indicadores de endeudamiento financiero consistentemente superiores a sus principales competidores en la industria, y mantiene indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA altos, considerando obligaciones financieras, deuda con entidades relacionadas y deuda fiscal, obligaciones que en su conjunto se busca refinanciar mediante la colocación de bonos.

Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bono senior	Tendencia	Motivo
Oct-22	BBB-	A+	Estable	Primera Clasificación

Definición de categorías

Categoría BBB

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

La subcategoría “-” indica una menor protección dentro de la misma categoría.

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de 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.

La subcategoría “+” indica una mayor protección dentro de la misma categoría.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.