



## ACCIÓN DE RATING

30 de diciembre, 2024

Comunicado de clasificación

### RATINGS

#### Azul Azul S.A.

Bonos	A+
Solvencia	BBB-
Tendencia	En Observación
Estados Financieros	3Q-2024

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de servicios](#)

### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Fernando Villa** +56 2 2896 8207  
Director Senior  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Anaid Durán** +56 2 2896 8200  
Analista  
[aduran@icrchile.cl](mailto:aduran@icrchile.cl)

## Azul Azul S.A.

### Comunicado de cambio de tendencia

**Frente a los recientes acontecimientos asociados con el cambio de propiedad, ICR modifica la tendencia asignada a Azul Azul S.A. desde “Estable” hasta “En Observación”, manteniendo las clasificaciones de solvencia y bonos.**

La modificación de la tendencia se fundamenta en la necesidad de monitorear continuamente el desarrollo del proceso que ha sucedido al reciente cambio de propiedad, en medio del cual se han generado discrepancias entre la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y Azul Azul y su presidente, respecto del cumplimiento normativo vinculado al cambio de control indirecto en la propiedad de la sociedad; y ante lo cual la CMF además ha dado instrucciones y un plazo específico para subsanar ciertas acciones u omisiones por las cuales se está cuestionando la validez de la operación.

Estas diferencias surgen a partir de la transferencia del 90% de las cuotas del Fondo de Inversión Privado Tactical Sport, el cual controla el 63,07% de las acciones serie B de Azul Azul. Mientras la CMF considera que esta operación implicó una toma de control indirecta que debía haber sido informada y sometida a una Oferta Pública de adquisición de Acciones (OPA), Michael Clark apunta a que no hubo incumplimientos legales en la operación.

#### Respecto de los hechos:

El FIP Tactical Sport, poseedor de un 63,07% de las acciones serie B de Azul Azul S.A. contaba con Asesoría e Inversiones Sartor S.A, como uno de sus principales aportantes con el 90% de las cuotas, mientras que su administración estaba a cargo de Sartor Administradora General de Fondos, entidad cuya autorización para operar fue revocada el 19 de diciembre de 2024, por la CMF debido a incumplimientos normativos.

El día 20 de diciembre de 2024, Azul Azul publicó un comunicado declarando que las cuotas del FIP Tactical Sport pertenecían íntegramente a Inversiones Antumalal, entidad controlada en un 90% por Michael Clark, y la cual previamente poseía el 10% de las cuotas del fondo, mientras que el 90% restante era de propiedad de Asesoría e Inversiones Sartor S.A. Sin embargo, este cambio de control no fue informado al mercado a través de hecho esencial.

En vista de esto, el 23 de diciembre de 2024, la CMF envió el oficio ordinario N° 169.791 a Michael Clark, presidente del directorio de Azul Azul, en relación al comunicado publicado por la sociedad, solicitando detalles sobre cómo se habría dado cumplimiento al artículo 54 y artículo 199 de la Ley N° 18.045, los que regulan la obligación de informar cambios de control en sociedades anónimas abiertas y la realización de una OPA, toda vez que un inversionista adquiere un porcentaje significativo de acciones que le otorga control directo o indirecto sobre una sociedad anónima abierta, respectivamente.

Además, requirió información específica sobre la transferencia de cuotas del fondo, incluyendo fecha, monto, número de cuotas adquiridas, porcentaje de participación, entre otros.

El 24 de diciembre de 2024 Michael Clark y Azul Azul respondieron al Oficio N° 169.791 emitido por la CMF, afirmando que no existían infracciones normativas en la transferencia de cuotas del fondo Tactical Sport, argumentando que la transferencia de cuotas del fondo no constituye un cambio de control directo, ni indirecto sobre Azul Azul S.A. Se aseveró que el fondo Tactical Sport es un patrimonio independiente, sin personalidad jurídica, que no puede ser identificado como un controlador bajo el artículo 97 de la Ley de Mercado de Valores (LMV). Además, se sostuvo que la adquisición de cuotas del fondo no se encuentra dentro del alcance del artículo 54 ni del Título XXV de la LMV, ya que estas disposiciones se aplican únicamente a la adquisición de acciones de una sociedad anónima abierta, y no a cuotas de un fondo de inversión. Del mismo modo, Clark fundamentó su posición citando un pronunciamiento previo de la CMF en el que se habría establecido que, debido a su naturaleza jurídica, los fondos de inversión no son considerados controladores de sociedades bajo la LMV. Por lo tanto, concluyó que la operación no activa los requisitos de informar un hecho esencial ni de realizar una OPA.

Finalmente, el día 26 de diciembre de 2024 la CMF envió nuevamente un oficio dirigido a Michael Clark y otro dirigido a Azul Azul, reafirmando su posición respecto a que la operación sí representa una toma de control indirecto de Azul Azul mediante la compra de las cuotas del FIP Tactical Sport, sosteniendo que se incumplió con la obligación de realizar de una OPA para los accionistas de Azul Azul afectados por este cambio, instruyendo a Azul Azul a informar el cambio de control conforme a la normativa. Por otro lado, le señaló a Clark que a través de Inversiones Antumalal tomó el control indirecto de la sociedad, indicando que la adquisición de cuotas le otorgó poder para asegurar la mayoría de los votos en las juntas de accionistas y de elegir la mayoría de los directores de Azul Azul y por lo tanto incumplió con realizar una OPA e informar respecto al cambio de control. La CMF instruyó subsanar las infracciones en un plazo de 3 días hábiles.

En nuestra opinión, la situación antes descrita y los eventos en curso generan incertidumbre respecto de las posibles sanciones regulatorias y los potenciales costos asociados al eventual incumplimiento normativo.

De esta forma, la tendencia En Observación refleja la necesidad de revisar continuamente el desarrollo legal del caso, y las potenciales consecuencias que pueda tener a nivel de estructura de propiedad, gobierno corporativo y en las operaciones rutinarias de la sociedad.

## Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bono senior	Tendencia	Motivo
Oct-22	BBB-	A+	Estable	<a href="#">Primera Clasificación</a>
Oct-23	BBB-	A+	Estable	<a href="#">Reseña Anual</a>
Oct-24	BBB-	A+	Estable	<a href="#">Reseña Anual</a>
Dic-24	BBB-	A+	En observación	Hecho relevante

## 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 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") CONS TITUYEN 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 VEN DER.

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 PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR 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.