



## ACCIÓN DE RATING

05 de junio, 2025

### Reseña anual de clasificación

#### RATINGS

##### Cruzados S.A.D.P.

Solvencia / Bonos	A
Bonos subordinados	A-
Tendencia	Estable
Estados Financieros	4T-2024

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de servicios \(parcial\)](#)

#### 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)

## Cruzados S.A.D.P.

### Comunicado de clasificación de riesgo anual

**ICR ratifica en categoría A/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Cruzados S.A.D.P., mientras que sus bonos subordinados convertibles se mantienen en A-/Estable.**

La ratificación considera los siguientes elementos clave:

- ❖ **Cobertura del servicio de la deuda:** La cuenta de reserva del bono serie UC ya se encuentra completamente fondeada para 2025, lo que asegura el cumplimiento de las obligaciones del periodo. Esta cobertura proviene mayoritariamente de los flujos por venta de abonos (~\$2.600 millones), que duplican el servicio de la deuda estimado, sin considerar ingresos por *naming rights* (\$1.260 millones estimados desde julio de 2025), contrato que, además, se establece como prenda a favor de los tenedores de bonos. En conjunto, estos flujos restringidos permiten alcanzar una cobertura total del servicio de la deuda cercana a 2,9 veces, entregando alta visibilidad y suficiencia para el cumplimiento del bono.
- ❖ **Recuperación operativa:** Luego de un 2023 afectado por menores ingresos deportivos y EBITDA negativo, en 2024 Cruzados logra revertir su desempeño con un EBITDA positivo de MM\$ 1.694, impulsado por mayores ingresos por venta de jugadores (MM\$ 4.278 un 803% mayor al de 2023) e ingresos comerciales (MM\$ 10.011 un 28% mayor al de 2023). Esto representa una mejora significativa en los flujos operacionales.
- ❖ **Calidad y estabilidad de ingresos:** El 69% de los ingresos proviene de contratos de largo plazo (publicidad y ANFP). En paralelo, la totalidad de los palcos del nuevo estadio fue vendida anticipadamente por aproximadamente \$7.000 millones, entregando derecho de uso por dos años. Estos ingresos se reconocen de forma diferida y representan flujos relevantes también para 2025. A futuro, los palcos seguirán representando una fuente de ingresos recurrente, dado su carácter renovable.
- ❖ **Proyección operativa 2025:** A la fecha el proyecto muestra un 96% de avance y su inauguración está programada para la segunda mitad del año. La compañía estima un EBITDA de MM\$ 5.249, explicado por la activación de nuevas fuentes de ingresos y menores costos: apertura del estadio (Claro Arena) en julio de 2025, ingresos por conciertos y eventos ya agendados, inicio del contrato de *naming rights*, monetización de espacios comerciales y venta de palcos, además de la eliminación de costos por arriendo de recintos alternativos. No obstante, se anticipa una presión de caja en el primer semestre del año, hasta la reapertura del estadio. Los sobrecostos han sido absorbidos vía aumento de capital (MM\$ 6.500 aprobados; MM\$ 5.496 ya colocados a marzo 2025). Con fecha 22 de mayo de 2025 se suscribió el remanente de acciones (vía remate), alcanzándose así el 100% de colocación del aumento de capital, lo que ha permitido contener el endeudamiento financiero.

A diciembre de 2024, el ratio Deuda Financiera Bruta/Patrimonio se sitúa en 1,45 veces. Con el aumento de capital por completarse, se estimaba una reducción a 1,14 veces; sin embargo, de acuerdo con los estados financieros a marzo de 2025, el ratio ya se ubica en 1,09 veces, lo que confirma una mejora más significativa de lo proyectado. En tanto, al cierre de 2024 el indicador de DFN/EBITDA se encuentra elevado, alcanzando 17 veces, sin embargo, se espera un descenso considerable con la inauguración del Claro Arena. De acuerdo con los estados financieros a marzo de 2025, el ratio DFN/EBITDA había descendido a 11 veces.

La clasificación asignada se encuentra sujeta a la revisión futura del cumplimiento de una serie de supuestos claves asociados al proyecto Estadio y al desempeño financiero de la sociedad. Entre ellos, destacan: (i) la mantención de la cobertura del servicio de la deuda mediante flujos por abonos y naming rights, los que ya han demostrado solidez para 2025, pero que deberán sostenerse en el tiempo con renovaciones y ajustes favorables; (ii) el cumplimiento del cronograma de ejecución del proyecto, cuya inauguración está prevista para julio de 2025, considerando que cualquier retraso adicional podría prolongar las presiones de caja del primer semestre; (iii) la efectiva entrada en operación de los nuevos ingresos proyectados (eventos, arriendos, venta de palcos, etc.); y (iv) la evolución del desempeño deportivo, que incide directamente en ingresos por comercialización y asistencia.

Si bien la cuenta de reserva para el bono serie UC ya se encuentra fondeada para 2025 y los flujos proyectados permiten estimar un RSCD superior a 2 veces, la clasificación podría revisarse si ocurren desviaciones significativas respecto del escenario base evaluado, tales como un deterioro relevante del EBITDA, una caída en la venta o renovación de abonos/palcos, o dificultades en la puesta en marcha del nuevo estadio. A la fecha, el avance del proyecto (96%), la comercialización exitosa de palcos, y la base contractual de ingresos de largo plazo otorgan respaldo a la clasificación vigente.

## Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solvencia / bonos serie UC	Clasificación bonos serie UCBC	Tendencia	Motivo
27-May-22	A	-	Estable	<a href="#">Primera clasificación</a>
25-May-23	A	-	Estable	<a href="#">Reseña Anual</a>
13-Dic-23	A	A-	Estable	<a href="#">Nuevo Instrumento</a>
28-May-24	A	A-	Estable	<a href="#">Reseña Anual</a>
30-May-25	A	A-	Estable	Reseña Anual

## Definición de categorías

### 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 esta 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 menor protección dentro de la 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 TOMAR EN CONSIDERACIÓN 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, DIFUNDIDA, 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.