



ACCIÓN DE RATING

24 de octubre, 2025

Comunicado de clasificación

RATINGS

Azul Azul S.A.

Bonos	A+
Solvencia	BBB+
Tendencia	En observación
Estados Financieros	2T-2025

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
fvilla@icrchile.cl

Azul Azul S.A.

Comunicado anual con cambio de clasificación de solvencia

ICR aumenta a categoría BBB+, desde categoría BBB-, la clasificación de solvencia de Azul Azul S.A., manteniendo la tendencia “En Observación”. La clasificación de sus bonos estructurados se mantiene en categoría A+/En Observación. El cambio en la clasificación de solvencia considera los siguientes factores:

- ❖ Azul Azul S.A. ha presentado un notorio fortalecimiento en su capacidad de generación de ingresos y EBITDA, durante al menos cinco semestres. Tras la colocación de bonos en 2022, la administración ha estado enfocada en el fortalecimiento financiero de la sociedad, lo que se ha apoyado en covenants que la obligan a mantener controlados sus niveles de eficiencia. Como resultado, Azul Azul ha mantenido una trayectoria creciente en ingresos, EBITDA y márgenes.

En efecto, el margen EBITDA pasó de 3,4% en 2022, a posicionarse en niveles entre 18% y 22% a partir de 2023. A junio de 2025, la sociedad reportó un EBITDA de \$3.671 millones, anotando un crecimiento de 54% respecto al primer trimestre de 2024, y manteniendo un margen de 18,7% sobre ingresos.

Lo anterior refleja también un foco en la expansión de los ingresos de largo plazo. En efecto, los ingresos comerciales se incrementaron 43% durante 2024 y 28% durante el primer semestre de 2025. Recientemente la sociedad renovó hasta 2030 el contrato con Adidas, lo que refuerza su capacidad de mantener acuerdos comerciales de largo plazo con sus principales patrocinadores, lo que brinda fortaleza a los resultados operativos.

- ❖ Los saldos de obligaciones financieras han bajado de manera consistente tras la colocación de sus bonos en diciembre de 2022, debido a un perfil de amortización con cupones mensuales de capital e intereses, pagados con los flujos de ingresos de televisión local, que permiten cubrir en más de 2x el servicio de la deuda. Esta estructura ha posibilitado una reducción progresiva en el apalancamiento de la sociedad y en sus gastos financieros, lo que, en conjunto con el buen desempeño operacional, ha propiciado mejoras sostenidas en los indicadores de apalancamiento financiero y de deuda financiera neta sobre EBITDA. Entre diciembre de 2022 y junio de 2025, estos indicadores disminuyeron desde 2,2x hasta 1,3x, y desde 25,5x hasta 1,9x respectivamente.

En síntesis, observamos un robustecimiento significativo en la capacidad de generación de flujos de caja y en la estructura de capital de la sociedad, lo que está reforzado por componentes de largo plazo en cuanto a la generación de ingresos y control de costos, y a una continua reducción en el saldo de obligaciones financieras.

En la medida que la sociedad continúe exhibiendo consistencia en su desempeño financiero, su rating de solvencia podría volver a ajustarse al alza, considerando que todavía mantiene una brecha con respecto su benchmark, que responde fundamentalmente a la volatilidad histórica de sus resultados.

En relación al bono serie BULLA-A, la presente acción de rating no contempla mejoras, debido a que este instrumento cuenta con una estructura de pagos aislada del EBITDA de la sociedad, al ser cubiertos directamente con los flujos provenientes del contrato con TNT Sports, lo que le otorga una calidad crediticia distinta a la solvencia del emisor.

Por último, mantenemos la tendencia “En observación”, en atención a las observaciones formuladas por la CMF a la operación verificada en el principal accionista de la Sociedad, por parte de una sociedad relacionada con su presidente, Michael Clark. Si bien, a efectos de subsanar las discrepancias con la CMF, en abril de 2025 se llevó a cabo una OPA por el 100% de las acciones serie B de Azul Azul, instancia que posteriormente fue declarada no exitosa, todavía existen recursos judiciales vigentes, abiertos por uno de los directores y accionistas minoritarios, que buscan anular la operación.

En consecuencia, 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 Azul Azul S.A.

Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bono senior	Tendencia	Motivo
Oct-22	BBB-	A+	Estable	Primera Clasificación
Oct-23	BBB-	A+	Estable	Reseña Anual
Oct-24	BBB-	A+	Estable	Reseña Anual
Dic-24	BBB-	A+	En observación	Hecho relevante, toma de control
Oct-25	BBB+	A+	En observación	Reseña anual, cambio de clasificación de solvencia

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 mayor 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") 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 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, 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, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.