

River Plate

Fideicomiso Financiero Informe Preliminar

Calificaciones preliminares

Clase	Monto hasta VN	Vencimiento final	Calificación	Sobreintegación	Perspectiva
VDF	US\$ 20.000.000	Ago/2021	Asf(arg)	No aplica	Estable
Total	US\$ 20.000.000				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a Octubre de 2018. Estas calificaciones son provisorias y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Resumen de la transacción

Club Atlético River Plate Asociación Civil ("CARP" o "el fiduciante") cederá al Banco de Valores S.A. ("el fiduciario") los derechos de crédito derivados del contrato de patrocinio o *sponsorio* con Adidas Argentina S.A. ("Adidas"). El Activo Principal estará conformado por los conceptos de 'Suma Fija anual' y de 'Regalía Mínima Garantizada', incluido el impuesto al valor agregado (IVA). En el caso de insuficiencia del Activo Principal, el fiduciante cederá en garantía Activos Secundarios, que incluyen los restantes ingresos provenientes del contrato con Adidas y los derechos por 'Comercialización de Plateas' y 'Cuotas Sociales' a ser abonados mediante la utilización de determinadas tarjetas de débito y tarjetas de crédito.

En contrapartida, el fiduciario emitirá VDF por hasta VN US\$ 20 millones. Los pagos al VDF se harán de acuerdo a un cronograma estimado de vencimientos. El vencimiento final de los VDF se producirá 180 días desde la última fecha de pago de servicios estimado (Agosto 2021). Con el producido de la colocación se fondearán los fondos de liquidez, ingresos brutos y gastos.

Factores relevantes de la calificación

Sólida posición en su segmento: CARP es uno de los principales clubes de fútbol profesional de la Argentina, y cuenta además con más de 20 deportes federados y un instituto educativo. Tiene una base sólida de más de 64 mil socios que le aporta un ingreso constante de cuota social. Sin embargo, la entidad presenta una elevada volatilidad en la generación de flujos debido a que la mayor parte de sus ingresos depende de logros deportivos y saldo positivo de la compra-venta de jugadores de fútbol. A su vez, CARP cuenta con una adecuada estructura de capital y moderada flexibilidad financiera.

Muy buena contraparte del contrato cedido: FIX analizó a Adidas Argentina como contraparte del Contrato de Patrocinio y ponderó su vinculación con Adidas International B.V. como accionista mayoritario. La calificadoradora, adicionalmente, consideró en su análisis la carta de intención mediante la cual la sociedad controlante manifiesta que en caso que Adidas Argentina dejara de ser subsidiaria del Grupo o si dejara de tener derecho para explotar la marca Adidas en la Argentina, entonces otra subsidiaria del Grupo asumirá la posición contractual de manera que no se afecte el cumplimiento del contrato.

Cesión de créditos: la cesión de los flujos futuros de los créditos implica una venta verdadera ("true sale"), Adidas Argentina como contraparte del contrato fue notificado y prestó su consentimiento para la cesión. Los derechos a cobrar del contrato de patrocinio están al resguardo de posibles ataques de terceros acreedores.

Depósito directamente en la cuenta fiduciaria: todos los fondos que Adidas deba pagar por el contrato cedido en concepto de 'Suma Fija Anual' y de 'Regalía Mínima Garantizada', incluido el

Índice	pág.
Calificaciones preliminares	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de sensibilidad	2
Análisis de los activos	3
Desempeño de los activos	4
Riesgo de contraparte	6
Riesgo de Estructura	7
Riesgo de Mercado	9
Riesgo Legal	9
Limitaciones	9
Descripción de la Estructura	9
Estructura financiera	10
Mejoras crediticias	10
Aplicación de fondos	10
Antecedentes	11
Anexo A: Dictamen de calificación	13

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo S.A. (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX o la calificadoradora.

Analistas

Analista Principal
Carlos García Girón
Director Asociado
+54 11 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Analista Secundario
Cintia Defranceschi
Director
+54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Responsable del sector
Mauro Chiarini
Director Senior
+54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

IVA, serán depositados directamente en la Cuenta Fiduciaria abierta a nombre de Banco de Valores. Los demás conceptos a pagar bajo el contrato cedido serán abonados al fiduciante, salvo que el fiduciario notifique que también deban ser depositados a la Cuenta Fiduciaria.

Buenos ratios de cobertura: los VDF cuentan con buenos ratios de cobertura global respecto al flujo de fondos cedidos. Asumiendo los flujos provenientes del Activo Principal y del Activo Secundario y el esquema de pagos de los VDF con vencimiento legal en Agosto de 2021, el ratio de cobertura promedio es de 2,93x (veces) en el escenario base de FIX. Si se consideran individualmente los flujos del Activo Primario y Secundario, la cobertura global promedio resulta en 1,2x y 1,7x respectivamente.

Descalce de monedas: el contrato cedido y los VDF están denominados en dólares pero pagaderos en pesos. Sin embargo, el calce de monedas no es perfecto debido que el contrato cedido y los VDF toman la cotización en dos fechas distintas para calcular los pagos. Esta contingencia está cubierta por la sobreintegración existente como así también por la obligación del fiduciario de realizar operaciones de cobertura de cambio.

Experiencia y buen desempeño del Fiduciario: Banco de Valores S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de diversos activos securitizados. La entidad se encuentra calificada en 'A1+(arg)' para endeudamiento de corto plazo por FIX SCR.

Sensibilidad de la calificación

La calificación puede verse afectada negativamente en caso de un deterioro de la calidad crediticia de River Plate, como así también por una reducción de los niveles de cobertura de los servicios de deuda de los VDF, ante una variación del tipo de cambio, extensión de los plazos de pago del Activo y/o deterioro de los flujos del Activo Secundario. Por el contrario una mejora en la percepción de riesgo de River Plate podría implicar una revisión a la suba de la calificación siempre y cuando los niveles de cobertura se mantengan en los proyectados.

Evaluación

Riesgo Crediticio

Modelo, aplicación de metodología e información: el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com y en www.cnv.gob.ar).

El análisis implicó la evaluación crediticia de CARP y de Adidas por ser el único deudor cedido del Activo Principal. Se analizó la calidad crediticia de CARP y de su capacidad para continuar operando y cumpliendo con los requisitos necesarios bajo el Contrato de Patrocinio con Adidas ante un escenario de estrés financiero. Respecto del contrato se analizó la duración del mismo, el flujo de fondos histórico y estimado para los próximos dos años. Dicho flujo fue distribuido entre los VDF de acuerdo a sus términos y condiciones, incluyendo los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida.

Adicionalmente se ponderó en el análisis, la evolución histórica y proyecciones sobre el flujo de ingresos proveniente de la 'Comercialización de Plateas' y 'Cuotas Sociales' a ser abonados mediante la utilización de determinadas tarjetas de débito y tarjetas de crédito (incluido dentro del Activo Secundario). Este flujo actúa como garantía en caso de insuficiencia del Activo Principal y ante la presencia de un Evento de Incumplimiento relacionado a la falta de pago o terminación anticipada del Contrato de Patrocinio.

Adicionalmente, en caso de falta de pago o terminación anticipada del Contrato de Patrocinio se incorporó en el análisis el Activo Secundario que actúa como garantía, sólo lo referente a las plateas y cuotas de los socios dado que los restantes ingresos provenientes del contrato con

Crterios relacionados

Metodología de procedimientos de Calificación de Finanzas estructuradas registrado ante Comisión Nacional de Valores

Adidas están relacionados a la misma contraparte. Se ponderó en el análisis, la evolución histórica y proyecciones sobre el flujo de ingresos proveniente de la 'Comercialización de Plateas' y 'Cuotas Sociales' a ser abonados mediante la utilización de determinadas tarjetas de débito y tarjetas de crédito.

Para determinar el flujo de fondos secundario se consideró el ingreso histórico desde Enero 2015 a Octubre 2018 y su proyección hasta agosto de 2021 asumiendo distintos escenarios de crecimiento. La información fue provista por River y ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se analizó el flujo de fondos esperado bajo el Contrato de Patrocinio cedido con el fin de evaluar los ratios de cobertura de los servicios de los VDF. Adicionalmente, se incorporó en el análisis la proyección de ingresos esperados bajo la 'Comercialización de Plateas' y 'Cuotas Sociales', en caso de activarse la garantía adicional. Las principales variables son: flujo del contrato, tasa de interés, tipo de cambio \$/US\$, calidad crediticia de la contraparte del contrato, gastos e impuestos del fideicomiso.

Asumiendo los flujos provenientes del Activo Principal y del Activo Secundario y el esquema de pagos de los VDF con vencimiento legal en Agosto de 2021, el ratio de cobertura promedio es de 2,93x en el escenario base de FIX. Si se consideran individualmente los flujos del Activo Primario y Secundario, la cobertura global promedio resulta en 1,2x y 1,7x, respectivamente. Asimismo, la calificadora realizó distintos escenarios de sensibilización asumiendo disparidades en la evolución del tipo de cambio y la inflación.

Tabla #1
Escenarios

Ratios de cobertura global	Escenario Base	Escenario 1	Escenario 2
Activo Primario + Secundario	2,93x	2,42x	2,17
Activo Primario	1,20x	1,20x	1,20x
Activo Secundario	2,23x	1,20x	0,95x

Supuestos

Escenario Base: Tipo de Cambio real constante / Crecimiento Flujo: 30% por debajo de la inflación.

Escenario 1: Variación Tipo de Cambio real de 30% al inicio / Crecimiento Flujo: 30% por debajo de la inflación.

Escenario 2: Variación Tipo de Cambio real de 30% al inicio / Crecimiento Flujo: 50% por debajo de la inflación.

Análisis de los activos: el contrato cedido fue celebrado el 23.08.2012 y modificado mediante una Adenda conforme a la Carta Oferta del 16.11.2015. Su objeto es la contratación de derechos y servicios de promoción de CARP para beneficio de Adidas, con carácter de *sponsor* y proveedor oficial de indumentaria del club y otros derechos asociados a ese estatus. El plazo del acuerdo, de conformidad con la última adenda, se extiende hasta el 31.12.2021.

En virtud del contrato el club recibe ingresos por los siguientes conceptos:

1. Fijos: Regalía Mínima Garantizada y Suma Fija Anual.
2. Variables: ingresos por partidos de exhibición, premios por logros deportivos y regalías por ventas netas superiores a la Mínima Garantizada.

Los pagos de la 'Suma Fija Anual' deben realizarse el día 1 de enero de cada año contractual y su cobro depende de que el Club entregue a Adidas la factura pertinente a más tarde el día 1 de diciembre del año anterior a la fecha de pago. En tanto, la 'Regalía Mínima Garantizada' será abonada en marzo de cada año contractual. Por otra parte, los ingresos variables de este Contrato de Patrocinio conforman parte de los "Activos Secundarios" cedidos en garantía.

El contrato contempla una serie de penalidades que Adidas puede aplicar por el uso incorrecto de los productos. Esto se da en el caso de que un miembro del Club no utilizase en algún partido los productos Adidas en la forma requerida por la compañía. Las penalidades pueden ser aplicadas en forma acumulativa y pueden, a exclusivo criterio de Adidas, ser deducidas de todo pago pendiente o futuro que se adeude en virtud del Contrato de *Sponsoreo*.

Asimismo, Adidas puede rescindir el Contrato de manera inmediata y en todo momento, mediante notificación por escrito a CARP en los siguientes casos: quiebra, concurso preventivo o cesación de pagos por parte del Club, falta de participación de competencias nacionales o internacionales en las cuales normalmente participa la institución, nuevos contratos por parte del Club que impliquen una competencia para Adidas, cualquier incumplimiento por parte de la institución y/o algunos de sus miembros bajo el presente contrato, cualquier acto del Club o los miembros que pudiera afectar desfavorablemente la reputación de Adidas, la imposibilidad del uso de la marca en el uniforme del equipo o en la indumentaria de entrenamiento y/o que el Club no use balones Adidas conforme lo previsto en el presente Contrato.

Por otra parte, el Club tendrá derecho a rescindir la relación con Adidas mediante notificación por escrito en los siguientes casos: si la empresa se presentara en quiebra o convocatoria de acreedores o un tribunal haga lugar a un pedido presentado contra ella por insolvencia y si Adidas incurre en incumplimiento de alguna de sus obligaciones y no subsana el incumplimiento, previa interpelación fehaciente, en el plazo de 30 días de recibida la notificación del Club.

El contrato contempla una serie de obligaciones de CARP vinculadas con el otorgamiento a Adidas de derechos promocionales, actividades y presentaciones comerciales, derechos de uso de la sede y otras instalaciones. El incumplimiento de alguna de las obligaciones del Club implicará que Adidas tendrá derecho a reclamar hasta el 50% de la Suma Fija Anual pagadera en ese año contractual, lo que será deducido de pagos futuros de la empresa. Los causales de incumplimiento del contrato se dan en caso de violar cualquiera de los siguientes puntos:

- Otorgamiento de derechos exclusivos a ser proveedor oficial de productos y auspiciante.
- Procurar la realización de al menos 5 actividades promocionales por año.
- Utilización del uniforme del equipo y ropa de entrenamiento incluyendo balones.
- Procurar el consentimiento de miembros del Club para hacer uso de su imagen.
- Otorgamiento y de derechos promocionales.
- Evitar situaciones de desprestigio público que afecten imagen de Adidas.
- Vulnerar la confidencialidad pautada.

Asimismo, la última adenda incorporó una cláusula otorgando derechos de suspensión y reducción a Adidas si en algún momento durante el plazo contractual, el primer equipo no participara en la liga principal de su territorio, o liga equivalente, o la que reemplace o suceda, por causas de expulsión o suspensión imputables al Club. En ese caso la empresa podrá, a su exclusivo arbitrio, y sin perjuicio de sus otros derechos y acciones: suspender todo pago futuro que deba abonar al Club, a partir del siguiente vencimiento de notificado el Club. CARP reanudará sus derechos a percibir todos los pagos, una vez que el Club reinicie su participación en la mencionada liga o cuando el hecho que originó la suspensión haya sido resuelto a satisfacción de Adidas. El Club no tendrá derecho a recibir pagos o entregas no realizados por Adidas durante un período de suspensión retroactivamente y el plazo contractual no se prorrogará por el período de tiempo durante el cual se hubieran suspendido los pagos o entregas.

El contrato cedido se encuentra denominado en dólares estadounidenses pero es pagadero en pesos al valor del dólar tipo vendedor vigente al día hábil anterior a la fecha de pago, según cotización del Banco de la Nación Argentina. A continuación se presenta el esquema de pagos estipulados en el contrato por los conceptos incluidos en el Activo Principal cedido.

Tabla #2

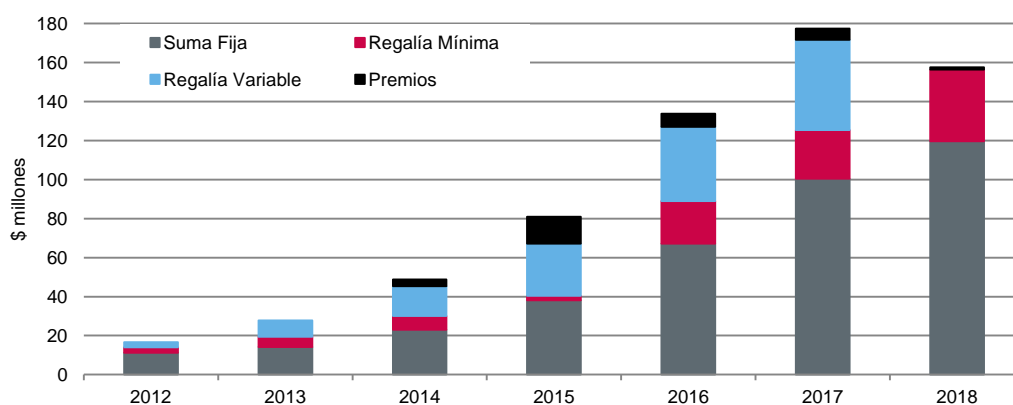
Activo Principal: Flujo Esperado

Año	Suma Fija Anual			Regalía Mínima Garantizada			Totales	
	Monto	IVA	Suma	Monto	IVA	Suma	Total	Total c/ IVA
2018	US\$ 5.300.000	US\$ 1.113.000	US\$ 6.413.000	US\$ 1.500.000	US\$ 315.000	US\$ 1.815.000	US\$ 6.800.000	US\$ 8.228.000
2019	US\$ 5.350.000	US\$ 1.123.500	US\$ 6.473.500	US\$ 1.800.000	US\$ 378.000	US\$ 2.178.000	US\$ 7.150.000	US\$ 8.651.500
2020	US\$ 5.400.000	US\$ 1.134.000	US\$ 6.534.000	US\$ 1.800.000	US\$ 378.000	US\$ 2.178.000	US\$ 7.200.000	US\$ 8.712.000
2021	US\$ 5.700.000	US\$ 1.197.000	US\$ 6.897.000	US\$ 2.000.000	US\$ 420.000	US\$ 2.420.000	US\$ 7.700.000	US\$ 9.317.000

Fuente: Carta-Oferita-Irrevocable-Adenda al Contrato de Sponsoreo.

Desempeño de los activos: FIX analizó el desempeño histórico del contrato cedido en base a la información proporcionada. A continuación se detallan las cobranzas en pesos del club desde 2012 segregando por concepto:

Gráfico #1
Contrato de Patrocinio - Ingresos históricos

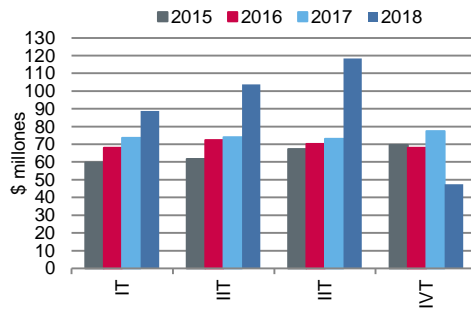


Fuente: Elaboración FIX sobre la información de CARP

Respecto a la posibilidad de incumplimientos por parte de CARP, la calificadora ponderó que no existieron penalidades aplicadas por Adidas en el período analizado. Asimismo, FIX evaluó las fechas de pago efectivo por parte de la empresa, observando un cumplimiento puntual en los tiempos y formas estipuladas bajo el contrato, salvo excepciones pactadas con el Club por alguna conveniencia financiera.

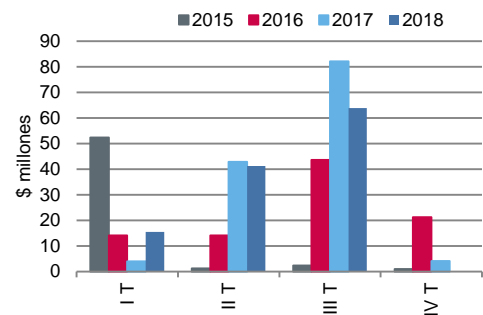
En cuanto a los derechos por 'Comercialización de Plateas' y 'Cuotas Sociales' que se ceden como Activo Secundario se observa un adecuado nivel de cobrabilidad. En los siguientes gráficos se detallan las cobranzas bajo estos conceptos abonadas a través de la tarjeta de crédito para el período Enero 2015 a Octubre 2018. Los flujos cedidos en garantía son aquellas cobranzas que se reciben por el pago con tarjeta de crédito, cuyo porcentaje es superior al resto de los otros medios de pago. En el caso de las cuotas sociales, en promedio el 89% se paga mediante tarjetas mientras que las plateas un 85% son abonadas por este medio.

Gráfico #2
Ingresos por Cuotas Sociales



Fuente: FIX sobre información de CARP

Gráfico #3
Ingresos por Plateas



Fuente: FIX sobre información de CARP

En las cobranzas por comercialización de plateas se observa cierta estacionalidad en su pago a partir del año 2016, debido a que éstas se renuevan anualmente desde junio a septiembre de cada año mientras que las cuotas sociales son pagaderas en forma mensual.

Riesgo de contraparte: el análisis implicó la evaluación crediticia de CARP como fiduciante de la transacción y su capacidad para seguir operando ante un escenario de estrés financiero. CARP es uno de los principales clubes de fútbol profesional de la Argentina, y cuenta además con más de 20 deportes federados y un instituto educativo. Tiene una base sólida de más de 64 mil socios que le aporta un ingreso constante de cuota social. Sin embargo, la entidad presenta una elevada volatilidad en la generación de flujos debido a que la mayor parte de sus ingresos depende de logros deportivos y saldo positivo de la compra-venta de jugadores de fútbol. A su vez, CARP cuenta con una adecuada estructura de capital y moderada flexibilidad financiera.

Por otra parte, FIX analizó a Adidas Argentina como contraparte del Contrato de Patrocinio; la sociedad controlante es Adidas International B.V., la cual participa con el 76,96% del capital y los votos de la compañía. Con fecha 23 de Abril de 2018 la controlante mayoritaria emitió una carta de intención mediante la cual manifiesta que en caso que Adidas Argentina dejara de ser subsidiaria del Grupo o si dejara de tener derecho para explotar la marca Adidas en la Argentina, entonces otra subsidiaria del Grupo asumirá la posición contractual de manera que no se afecte el cumplimiento del contrato.

En dicha carta, Adidas International B.V. explica que no existe al día de la fecha ninguna razón que haga suponer que la filial argentina pueda dejar de pertenecer al grupo de compañías Adidas o de tener derecho para explotar la marca en el país durante la vigencia del Contrato de Patrocinio. Asimismo, establece explícitamente que en caso que durante la vigencia del Contrato, Adidas Argentina dejara de ser subsidiaria del grupo de compañías Adidas o perdiera el derecho para explotar la marca en Argentina, Adidas International B.V. u otra subsidiaria del Grupo asumirá la posición contractual de la filial local y junto con la colaboración de River suscribirá los documentos que fueran necesarios de manera que aquella modificación no afecte el cumplimiento del Contrato de Patrocinio frente a River.

FIX evaluó a Adidas Argentina considerando este soporte explícito de la sociedad controlante en base al Criterio de Subsidiarios y Casas Matrices. FIX considera que el rango de calificación otorgado a los VDF es consistente con el riesgo de Adidas Argentina como única contraparte del Activo Principal cedido. La calificadora ponderó en su análisis la vinculación con la sociedad controlante y el soporte de la misma mediante la carta de intención antes mencionada.

Banco de Valores S.A. se desempeña como fiduciario. Posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de diversos activos securitizados. La entidad se encuentra calificada en 'A1+(arg)' para endeudamiento de corto plazo por FIX.

Riesgo de Estructura

Adidas Argentina, como contraparte del Contrato de Patrocinio a ser cedido, fue notificado y prestó su consentimiento para la cesión y será instruido a depositar en la cuenta fiduciaria, hasta que el fiduciario notifique lo contrario, todos los fondos que deba pagar bajo el contrato en concepto de Suma Fija Anual y Regalía Mínima Garantizada, incluido el IVA. Los demás conceptos a pagar bajo dicho contrato serán abonados directamente al fiduciante, salvo que el fiduciario indique lo contrario ante la presencia de un Evento Especial.

Los VDF serán pagados, en los meses de febrero y abril de cada año (comenzando en febrero de 2019) con las cobranzas percibidas bajo el Contrato percibidas hasta el último día hábil del mes calendario anterior a cada fecha de pago.

Respecto al resto de los derechos cedidos (Activos Secundarios) se mantendrá su cobranza a través de las Cuentas Pagadoras del fiduciante para su uso de libre disponibilidad, siempre y cuando no se verifique un Evento Especial. En caso de activarse un Evento, el fiduciario instruirá a los Bancos Pagadores, que se encontrarán previamente notificados, la transferencia de los flujos a la cuenta fiduciaria para hacer frente a las obligaciones del fideicomiso. El fiduciante está obligado, bajo el Contrato del Fideicomiso, a no abrir nuevas cuentas para la acreditación de las cobranzas de las ya establecidas en las Cuentas Pagadores durante la vigencia del fideicomiso, sin previo consentimiento del fiduciario.

Se considerará constituido un Evento Especial en los siguientes casos, entre otros:

- i. La terminación anticipada, por cualquier causa no exclusivamente imputable a Adidas Argentina S.A., del Contrato de Patrocinio.
- ii. Si Adidas Argentina S.A. no pagara, por cualquier causa, la totalidad de los importes imputables a la Suma Fija Anual y la Regalía Mínima Garantizada en las fechas de vencimiento correspondientes, y dicha situación se mantuviera por treinta días.
- iii. Falta de cumplimiento en tiempo y forma por parte del fiduciante a cualquier obligación establecida en el Contrato de Fideicomiso, especialmente las estipuladas en el artículo 3.2 (reglas de administración). Si dicho incumplimiento fuese remediable a sólo criterio del fiduciario, el Evento Especial se tendrá por ocurrido si el incumplimiento no fuese remediado dentro de los 10 días hábiles de intimado al efecto por el fiduciario.
- iv. Cualquier impugnación, judicial o extrajudicial, por parte de terceros, a la validez, vigencia, alcance y ejecutabilidad del Contrato de Fideicomiso o de los Bienes Fideicomitados que diera lugar a cualquier acto o reclamación tendiente a obtener la modificación, rescisión o resolución de la cesión fiduciaria.
- v. Si una autoridad gubernamental o judicial tomara medidas que puedan afectar adversa y significativamente los derechos del fiduciario o de los Beneficiarios.
- vi. Si la CNV cancelara la autorización para hacer oferta pública de los VDF, y la resolución pertinente se hallare firme.
- vii. Si un Mercado cancelara la autorización para negociar los VDF, y la resolución pertinente se hallare firme.
- viii. Ante la imposición de cualquier tributo y/ o carga sobre los Derechos Cedidos que afecte adversamente de manera sustancial la continuación del Fideicomiso, conforme lo dictaminara el Asesor Impositivo.

Producido cualquiera de los eventos especiales, el fiduciario deberá, dentro de los 5 días hábiles de verificado el hecho: (i) declarar la existencia de un Evento Especial, que notificará al fiduciante (salvo que éste lo hubieran notificado previamente al fiduciario), (ii) publicar la declaración en el medio informativo de los Mercados en los que se negocien los VDF y en la AIF.

La declaración de cualquiera de los Eventos Especiales indicados en los incisos i) y ii) determinará que:

- i. El fiduciario deberá instruir a: (a) Adidas Argentina para que transfiera a la Cuenta Fiduciaria todo lo que deba pagar bajo el Contrato de Patrocinio por conceptos distintos de la Suma Fija Anual y de la Regalía Mínima Garantizada, incluido el IVA; y/o (b) los Bancos Pagadores para transferir la totalidad de los fondos acreditados o que se acrediten en las Cuentas Pagadoras a la Cuenta Fiduciaria, y/o (c) las Administradoras de Tarjetas para que los importes a rendir al fiduciante sean transferidos directamente a la Cuenta Fiduciaria.
- ii. La Cobranza correspondiente a los Activos Secundarios, y en su caso la totalidad de los ingresos que se percibieran bajo el Contrato de Patrocinio, se aplique al pago de servicios mensuales (la "Aceleración de Pago de Servicios"). Los fondos se aplicarán en el siguiente orden de pagos: (a) completar o reponer el Fondo de Gastos y el Fondo de Impuesto a los Ingresos Brutos, reposición del Fondo de Liquidez, de corresponder, o Reservas, (b) pago de los servicios de los VDF. Una vez cancelados los VDF el excedente será puesto a disposición del fiduciante.

Si transcurrido un año desde la declaración de cualquiera de los Eventos Especiales indicados en los incisos i) y ii) y pese a la Aceleración de Servicios se hubiera amortizado un importe de capital menor al que hubiera resultado de no haberse verificado el Evento Especial, entonces se producirá la mora de pleno derecho, la caducidad de los plazos y el devengamiento del Interés Moratorio en su caso, constituyendo un evento de incumplimiento.

Si se declarara cualquiera de los Eventos Especiales indicados en el resto de los incisos, el fiduciario requerirá de una Mayoría Extraordinaria de Beneficiarios una resolución acerca de las medidas a adoptar, pudiendo ésta declarar la Caducidad de Plazos, o la liquidación anticipada del Fideicomiso, entre otras alternativas.

La estructura cuenta con un fondo de liquidez que inicialmente se integrará con el producido de la colocación por un monto equivalente a US\$ 600.000 y luego de abonado el primer servicio será equivalente al interés correspondiente a seis meses de devengamiento sobre el saldo de deuda de los VDF.

Riesgo de Mercado

El impacto que un deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores y fue debidamente considerado y reflejado en los niveles de estrés aplicados.

Riesgo Legal

Club Atlético River Plate Asociación Civil y Banco de Valores S.A. están constituidos bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF, objeto de la presente calificación, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude.

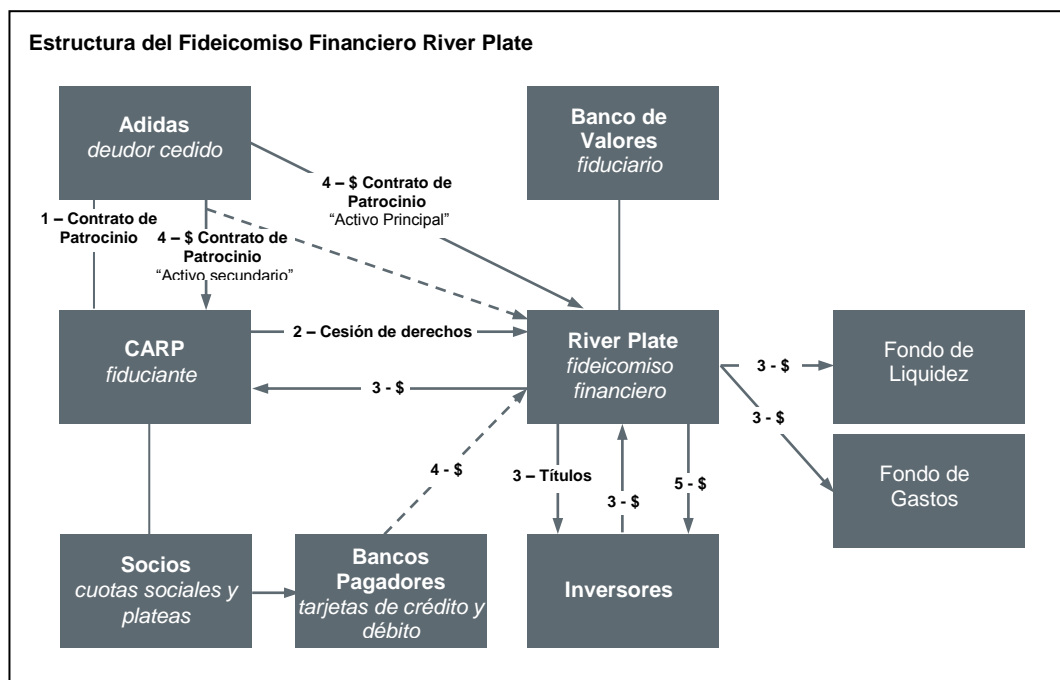
Dado que se fideicomite el derecho al cobro del total de la factura emitida por Adidas, independientemente de los conceptos que integren la misma, los asesores impositivos opinan que el IVA que deberá pagar Adidas sobre los créditos a ceder resulta perfectamente transferible. Asimismo, dado que la prestación alcanzada por el impuesto es realizada por River Plate, en cuya cabeza nació el hecho imponible, el club es el único responsable por la determinación e ingreso del impuesto a los organismos correspondientes.

Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Descripción de la Estructura

Club Atlético River Plate Asociación Civil ("CARP" o "el fiduciante") cederá al Banco de Valores S.A. ("el fiduciario") derechos de crédito derivados del contrato de patrocinio o *sponsor*eo con Adidas Argentina S.A. ("Adidas"). El Activo Principal estará conformado por los conceptos de 'Suma Fija Anual' y de 'Regalía Mínima Garantizada', incluido el impuesto al valor agregado (IVA). Para el caso de insuficiencia del Activo Principal, el fiduciante cede en garantía Activos Secundarios, conformados por los restantes ingresos provenientes del contrato con Adidas y por los derechos por 'Comercialización de Plateas' y 'Cuotas Sociales' a ser abonados mediante la utilización de determinadas tarjetas de débito y tarjetas de crédito.



En contrapartida, el fiduciario emitirá VDF total de hasta VN US\$ 20 millones. Los pagos al VDF se harán de acuerdo a un cronograma estimado de vencimientos y con el producido de la colocación se fondearán los fondos de liquidez, ingresos brutos y gastos.

Con el producido de la colocación se fondeará un fondo de liquidez inicialmente equivalente a US\$ 600.000 y luego del primer pago de servicios será equivalente a seis meses de devengamiento sobre el saldo de deuda de los VDF.

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

Estructura financiera: en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitirá un VDF por hasta un valor nominal de U\$S 20.000.000. El título otorga derecho al cobro el día cinco -o siguiente día hábil si aquél no lo fuera- de los meses de febrero y abril de cada año, comenzando en febrero de 2019.

En concepto de amortización, la totalidad de las cobranzas en concepto de 'Suma Fija Anual' y de 'Regalía Mínima Garantizada' (incluido el IVA) percibidas hasta el último día hábil del mes calendario anterior a cada fecha de pago de servicios, luego de deducir los conceptos deducibles y los intereses a pagar en la misma fecha de pago de servicios.

En concepto de interés, una tasa fija a ser determinada al cierre del período de licitación, en función de las ofertas recibidas y aceptadas, conforme a como se establezca en el prospecto, devengado durante el período de devengamiento, que determina el monto a pagar en cada fecha de pago de servicios.

El Cuadro de Pago de Servicios estipulado de acuerdo con el Suplemento utilizando una tasa de 6% nominal anual de 360 días es el siguiente:

Tabla #4
Cuadro de Pagos Teórico VDF

Fecha de Pago	Amortización	Rendimiento	Servicio Total	Saldo de Capital
05/02/2019	5.678.366	700.000	6.378.366	14.321.634
05/04/2019	1.956.104	143.216	2.099.320	12.365.530
05/02/2020	5.820.937	618.277	6.439.214	6.544.593
05/04/2020	2.033.874	65.446	2.099.320	4.510.719
05/02/2021	4.510.719	225.536	4.736.255	0

El vencimiento final del VDF se producirá a los 180 días de la última fecha de pago de servicios estimada, es decir Agosto 2021. Los análisis de sensibilidad se realizaron asumiendo esta fecha como límite para el incumplimiento del instrumento.

Mejoras crediticias:

El fideicomiso tiene la preferencia de cobranza sobre los flujos cedidos provenientes del Activo Principal. Adidas, como contraparte del Contrato de Patrocinio, deberá depositar los fondos directamente en la cuenta fiduciaria, mientras que las Administradoras de los Sistemas de Tarjetas y los Bancos Pagadores, salvo notificación del fiduciario, continuarán transfiriendo los ingresos percibidos por Derechos de Comercialización de Plateas y por Cuotas Sociales a CARP.

Asumiendo los flujos provenientes del Activo Principal y del Activo Secundario y el esquema de pagos de los VDF con vencimiento legal en Agosto de 2021, el ratio de cobertura promedio es de 2,93x (veces) en el escenario base de FIX. Si se consideran individualmente los flujos del Activo Primario y Secundario, la cobertura global promedio resulta en 1,2x y 1,7x respectivamente. Asimismo, la calificadora realizó distintos escenarios de sensibilización asumiendo disparidades en la evolución del tipo de cambio y la inflación.

Fondo de liquidez: retenido de la colocación e inicialmente equivalente a US\$ 600.000 y luego de abonado el primer servicio será equivalente al interés correspondiente a seis meses de

devengamiento sobre el saldo de deuda de los VDF. El fondo será destinado al pago de cualquier gasto que pudiera corresponder en caso de insuficiencia de la cobranza bajo los créditos titulizados.

Fondo de gastos: inicialmente por \$ 800.000 a ser retenidos de la colocación.

Aplicación de fondos: el fiduciario aplicará los recursos del Fideicomiso en el siguiente orden:

1. A la recomposición del Fondo de Gastos [o del Fondo de Impuesto a las Ganancias,] [o a Fondo de Impuesto a los Ingresos Brutos];
2. A la recomposición del Fondo de Liquidez;
3. A la constitución de Reservas, en caso de corresponder;
4. Al pago del interés de los VDF;
5. Al pago de amortización de los VDF;
6. A la liberación del eventual remanente del Fondo de Liquidez a favor del fiduciante; y
7. A la inversión de los Fondos Líquidos Disponibles, en su caso.
8. Luego de la Fecha de Vencimiento Final, a la restitución del remanente al fiduciante, en calidad de fideicomisario

Antecedentes

Fiduciante, administrador y agente de cobro: River Plate es uno de los clubes de fútbol más populares de la República Argentina, fundado el 25 de mayo de 1901. La Institución posee 35 títulos nacionales y diez copas internacionales. Su Estadio Monumental es uno de los escenarios emblemáticos del continente y del mundo, con capacidad para 62.000 espectadores. Es el lugar elegido por la Selección Nacional y por las principales bandas y cantantes internacionales para brindar sus espectáculos. Más de dos millones de personas lo visitan anualmente, entre el público que asiste a los eventos y turistas que realizan visitas guiadas. Junto a los 3000 socios que diariamente realizan actividades, este número asciende casi a los tres millones.

El Club cuenta con más de 20 deportes federados, múltiples actividades recreativas, un complejo polideportivo de primer nivel y una pensión que alberga a 120 futbolistas juveniles. Asimismo River Plate cuenta con un Instituto educativo para 1300 alumnos y un Instituto Universitario inaugurado en 2013.

Banco de Valores S.A: El Mercado de Valores de Buenos Aires S.A su fundador, diseñó el actual perfil que lo caracteriza dentro del sistema bancario, constituyéndolo en la Entidad Financiera más identificada con el mercado de capitales en la Argentina. Tal condición mantiene plena vigencia ante la reciente creación de Bolsas y Mercados Argentinos S.A., mercado continuador del Merval, como fruto de la escisión de éste en dos empresas, la citada BYMA en asociación con la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Grupo Financiero Valores S.A., quien pasa a ser el accionista mayoritario, poseedor del 99,99% de las acciones de Banco de Valores. A su vez participó en la mayoría de las ofertas públicas iniciales del sector público y privado. Con relación a las actividades de banca comercial, otorga líneas de asistencia crediticia a pequeñas, medianas y grandes empresas. La entidad se encuentra calificada en A1+(arg) para endeudamiento de corto plazo por FIX.

Anexo A. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 20 de diciembre de 2018, confirmó la siguiente calificación preliminar a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a ser emitidos por el Fideicomiso Financiero River Plate según el siguiente detalle:

Títulos	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
VDF por hasta VN US\$ 20.000.000	Asf(arg)	Estable	Asf(arg)	Estable

Categoría Asf(arg): “A” nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Fuentes de información: La información resultó razonable y suficiente. Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por Club Atlético River Plate Asociación Civil a octubre de 2018 de carácter privado.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Notas: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.