

Club River Plate

Fideicomiso Financiero

Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto hasta VN UVA	DSCR ^a	Cupón (%)	Vencimiento final legal
VDF	A+sf(arg)	Estable	UVA 16.607.294	1,17x	9%	Oct/2027

VDF: Valores Representativos De Deuda – UVA: Unidad de Valor Adquisitivo – DSCR: Ratio de cobertura del servicio de deuda – a) Incluye fondo de liquidez. Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a julio 2024. Estas calificaciones son provisionales 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 en conjunto con el prospecto de emisión.

Factores relevantes de la calificación

Acción de calificación: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” (en adelante, FIX) confirmó en A+(arg) la calificación preliminar de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) del Fideicomiso Financiero Club River Plate pese al incremento de cupon a 9% desde 5%, compensado por la reducción del monto de emisión a UVA 16.607.294 desde UVA 17.470.428. FIX considera que las calificaciones son consistentes con los ratios de coberturas, calidad de las contrapartes y mejoras crediticias con que cuenta la estructura.

Buenos ratios de cobertura: los VDF cuentan con buenos ratios de cobertura del servicio de deuda (DSCR) respecto al flujo de fondos cedidos con un mínimo de 1,17x (veces) y un promedio de 1,37x en el escenario base considerando los flujos provenientes del Activo Principal -contrato por Naming (denominación o nombre) con Dorinka S.R.L. y las afiliaciones al Programa Somos River- y el fondo de liquidez respecto de los servicios de deuda de los VDF. Si se incluye el flujo proveniente del Activo Secundario (derechos por ‘Comercialización de Plateas’) el DSCR mínimo es de 1,44x y el promedio de 2,88x.

Muy buena posición del fiduciante en su segmento: FIX analizó la situación económica y financiera del Club Atlético River Plate Asociación Civil (“CARP” o “River”) y su capacidad de seguir generando los activos cuyos flujos son cedidos. La calificación a los VDF es consistente con la evaluación de CARP, los flujos cedidos y sus contrapartes, mejoras crediticias de la estructura y participantes en la emisión. River presenta una elevada volatilidad en la generación de flujos debido a que parte de sus ingresos depende del saldo positivo de la compraventa de jugadores de fútbol y, en menor medida, de los logros deportivos.

Muy buena contraparte del contrato cedido: FIX analizó a Dorinka S.R.L. (“Dorinka”) como contraparte del Contrato de Naming y opina que su capacidad de pago es consistente con la calificación de los VDF.

Depósito en la cuenta fiduciaria: Los ingresos generados por las afiliaciones al Programa Somos River y los derechos de comercialización de Plateas se gestionarán a través de un sistema de tarjetas de crédito y débito. Estos pagos se recibirán en las cuentas recaudadoras de titularidad del fiduciante en los bancos Supervielle y BBVA. El monto recaudado será transferido por instrucción de CARP a la cuenta correspondiente, en caso de ser necesario, será por instrucción de VALO. La cobranza se dirigirá ya sea a la cuenta fiduciaria o a la cuenta recaudadora de VALO, según corresponda. A su vez, los ingresos provenientes del contrato de Naming serán transferidos directamente por este a la cuenta fiduciaria.

Cesión de Activos Secundarios: ante la insuficiencia de las cobranzas bajo los Activos Principales para el pago de los Gastos del Fideicomiso o para el pago de los Servicios correspondientes, CARP cede pro solvendo –es decir en garantía– los Derechos por Comercialización de Plateas.

Informe Preliminar

Índice	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	1
Resumen de la transacción	2
Riesgo Crediticio	3
Riesgo de Estructura	6
Riesgo de Mercado	7
Riesgo Legal	7
Limitaciones	7
Descripción de la Estructura	8
Antecedentes	10
Anexo I: Dictamen de calificación	11

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2024](#)

Analistas

Analista Principal
 Valeria Ferreira
valeria.ferreira@fixscr.com
 +54 11 5235 8124

Analistas Secundarios
 Pablo Coria
 Asociante
pablo.coria@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

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

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

Fideicomiso Financiero Club River Plate – Resumen

Fiduciario y Administrador:	Banco de Valores S.A. ['AA(arg)/Estable' y 'A1+(arg)'] por FIX
Fiduciante:	Club Atlético River Plate Asociación Civil
Organizadores	PP Inversiones S.A. y Banco de Valores S.A.
Administrador y agente de cobro:	Club Atlético River Plate Asociación Civil
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria
Moneda de emisión:	Unidad de Valor Adquisitivo (UVA)
Monto de emisión:	UVA 16.607.294
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activo subyacente:	Créditos
Tipo de cartera:	Estática
Agente de control y revisión:	Federico Miguel Mazzei
Agente de control y revisión suplente:	Norberto Juan Bruschi
Colocadores:	Banco de Valores S.A., PP Inversiones S.A., Banco Supervielle, Banco CMF S.A.
Asesores legales:	Nicholson y Cano Abogados SRL (como asesor legal de la Transacción) y Tavarone, Rovelli, Salim & Miani (como asesor legal del Fiduciante).
Ámbito de negociación:	Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) y otros mercados autorizados.
Agente de registración y pago:	Caja de Valores S.A.
Ley aplicable:	República Argentina
Fuente: Documentos de emisión	

Experiencia y buen desempeño del fiduciario: Banco de Valores S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones de préstamos de consumo y personales, como así también ha participado de transacciones de flujo futuro. La entidad se encuentra calificada en 'AA(arg)/Estable/ A1+(arg)' por FIX.

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 estimados en los escenarios de calificación de FIX. 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.

Resumen de la transacción

Club Atlético River Plate Asociación Civil ("CARP" o "el fiduciante") cederá al Banco de Valores S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos derivados del contrato de *Naming* con Dorinka S.R.L. y créditos por las cuotas de las Afiliaciones al Programa "Somos River", que conforman el Activo Principal. En el caso de insuficiencia del Activo Principal, el fiduciante cederá en garantía Activos Secundarios, que incluyen los derechos por Comercialización de Plateas a ser abonados mediante la utilización de determinadas tarjetas de débito y tarjetas de crédito.

En contraprestación, el fiduciario emitirá Valores de Deuda Fiduciaria (VDF). Los pagos al VDF se harán conforme a un cronograma estimado de pago de servicios. El vencimiento final de los VDF se producirá a los 180 (ciento ochenta) días de la última fecha de pago estimada de servicios. La estructura contará con los siguientes fondos i) de gastos, ii) de impuestos y iii) de liquidez, retenidos del producido de la colocación.

Evaluación

Riesgo crediticio

Modelo, aplicación de metodología e información: el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com).

El análisis implicó la evaluación crediticia de CARP y de Dorinka S.R.L. por ser un deudor relevante 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 *Naming* 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 tres años. Dicho flujo fue distribuido entre los VDF acorde a los términos y condiciones, incluyendo los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida.

Para determinar el flujo de fondos provenientes del programa 'Somos River' se consideró el ingreso histórico para el período enero 2022 – julio 2024 y su proyección hasta octubre 2027 asumiendo distintos escenarios de crecimiento. La información fue provista por CARP y ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

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

Análisis de Sensibilidad: se analizó el flujo de fondos esperado bajo los Activos Principales 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', en caso de activarse la garantía adicional. Las principales variables son: flujo del contrato de *Naming* y 'Programa Somos River', tasa de interés, inflación y valor del UVA, 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 Octubre de 2027, el ratio de cobertura mínimo global 2,95x en el escenario base de FIX. Si se considera individualmente el flujo del Activo Principal, la cobertura mínima global resulta en 1,41x. Asimismo, la calificadora realizó distintos escenarios de sensibilización asumiendo cierta reducción del ingreso proveniente del 'Programa Somos River'.

Tabla #1

Ratios de Cobertura Servicio de Deuda (DSCR) - mínimos	Base	Escenario 1	Escenario 2
Activo Principal	1,17x	1,12x	1,01x
Activo Principal + Secundario	1,44x	1,35x	1,23x

Supuestos:

Escenario Base: Sin Recorte de Ingresos del 'Programa Somos River'.

Escenario 1: Recorte del 5% de Ingresos del 'Programa Somos River'.

Escenario 2: Recorte del 15% de Ingresos del 'Programa Somos River'.

Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los instrumentos reside en la calidad de los activos cedidos.

El activo del fideicomiso se encontrará integrado por i) Créditos por *Naming*, correspondientes a los derechos de cobro que tenga el Fiduciante provenientes del contrato de *Naming* con Dorinka S.R.L; ii) los créditos por las cuotas de las Afiliaciones al Programa "Somos River" y, en caso de insuficiencia de estos; iii) los Derechos por Comercialización de Plateas, correspondientes todas las operaciones de comercialización de abonos que otorguen acceso a las plateas del estadio MÁŠ MONUMENTAL incluido el Impuesto al Valor Agregado y los créditos que tenga el Fiduciante contra el Banco BBVA Argentina S.A. por los saldos acreedores correspondientes a las cobranzas realizadas por la Comercialización de Plateas.

Respecto al contrato con Dorinka, el mismo fue celebrado el 5 de abril de 2022, en virtud del cual el Fiduciante se obliga a denominar e identificar su estadio de fútbol con la marca "Estadio MÁŠ MONUMENTAL" por un plazo de 7 años desde la firma del contrato. Como

contraprestación, Dorinka se obliga a abonar a River la suma total de USD 20.000.000 más IVA, pagaderos de la siguiente forma:

- i. USD 2.000.000 más IVA, dentro de los cinco días hábiles de celebrado el Contrato de Naming;
- ii. USD 3.000.000 más IVA, por año y durante los años 2023, 2024, 2025, 2026 y 2027, abonando dos cuotas de USD 1.500.000 en cada semestre del año correspondiente y dentro de los primeros siete días de cada mes de junio y de diciembre, respectivamente; y
- iii. USD 3.000.000 más IVA, dentro de los primeros siete días del mes de junio de 2028.

El pago del punto i. precedente se ha realizado en pesos al tipo de cambio vendedor billete publicado por el Banco de la Nación Argentina (BNA) el día anterior a la fecha de pago. Por otra parte, los pagos de los puntos ii. y iii. precedentes se realizarán en pesos al mismo tipo de cambio utilizado para el pago de la suma indicada en el punto i (el "Importe Básico"), más un importe equivalente a la variación acumulada del Índice de Precios al Consumidor (IPC) entre el mes anterior a la fecha de pago de la suma indicada en el punto i. y el mes inmediato anterior al vencimiento de cada una de las cuotas previstas en los puntos ii. y iii.

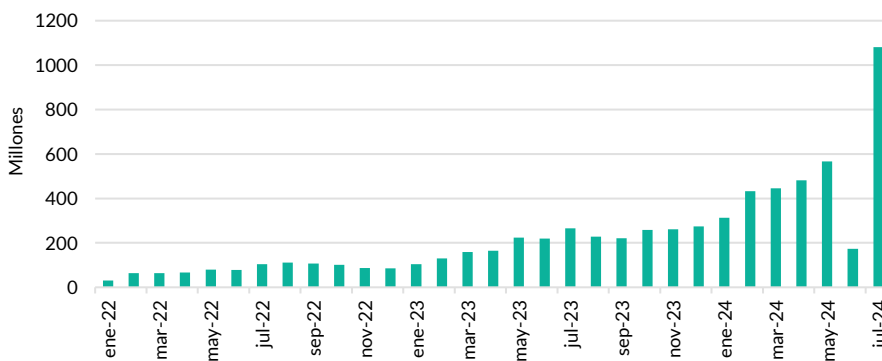
Respecto de los flujos del programa 'Somos River', la misma es una plataforma virtual creada para vincular a los hinchas al club, ya sean socios o no socios, residentes argentinos o residentes en el exterior (la "Comunidad"). Los participantes que deseen afiliarse a la Comunidad deberán registrarse y abonar mensualmente un cargo que a la fecha del análisis asciende a la suma de \$ 5.750 (las "Cuotas Somos River") pagaderos mediante tarjetas de crédito o de débito. La cuota se ajusta mensualmente en base a una fórmula polinómica aprobada por la comisión directiva del Fiduciante, cuyo principal componente es el índice de precios al consumidor del INDEC.

Las cobranzas correspondientes a las Cuotas Somos River se encuentran asociadas a una cuenta bancaria específica, de titularidad del Fiduciante, en la cual se liquidan dichos fondos en los plazos correspondientes. Dicha cuenta bancaria es la Cuenta Recaudadora Supervielle y tiene uso exclusivo para la liquidación de las Cobranzas de las Afiliaciones al Programa Somos River, no siendo ni pudiendo ser utilizada para ninguna otra finalidad.

Desempeño de los activos: FIX analizó el desempeño histórico del contrato cedido en base a la información proporcionada y de los ingresos por la membresía del 'Programa Somos River'.

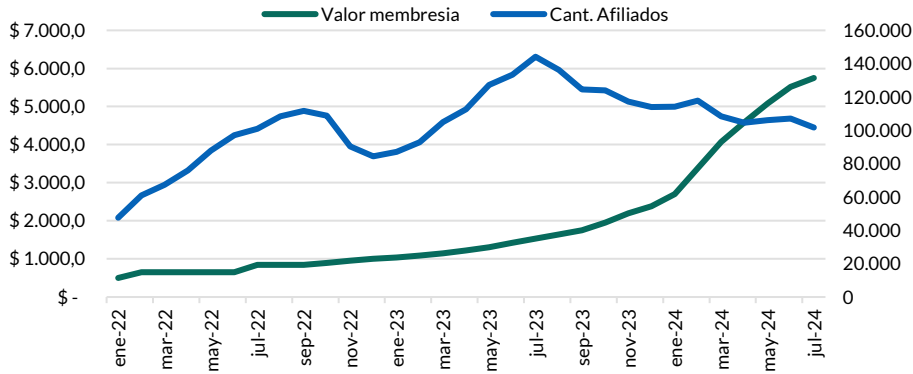
Respecto al cobro de los importes del contrato de Naming, se observó el oportuno pago de las cuotas a la fecha, cuyos montos fueron de \$ 285.535.000 en abril 2022, \$ 470.287.554 en junio 2023, \$ 784.100.110 diciembre 2023 y \$ 1.577.056.528 en junio de 2024.

Gráfico #1
River-Facturación mensual "Programa Somos River"
 Fecha de información: julio 2024



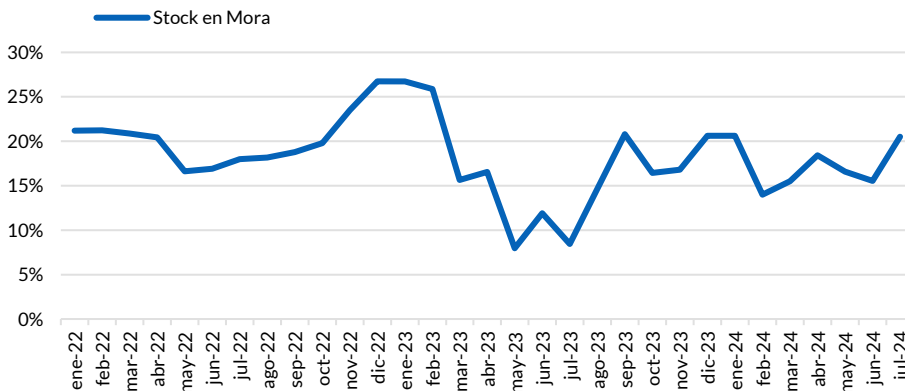
Fuente: FIX en base a información de CARP

Gráfico #2
River-Stock de afiliados y valor membresía "Programa Somos River"
 Fecha de información: julio 2024



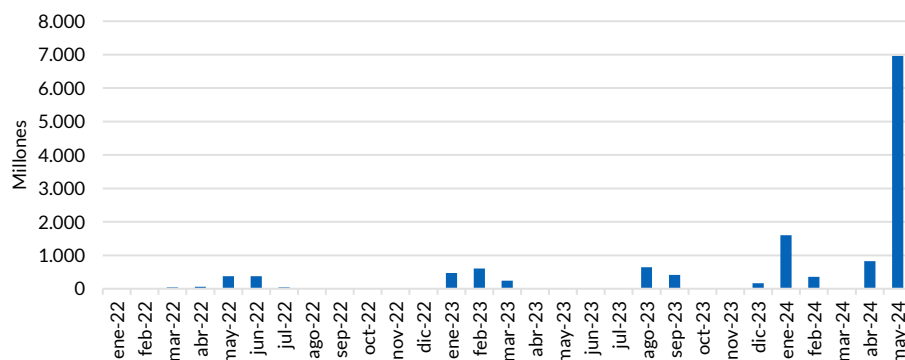
Fuente: FIX en base a información de CARP

Gráfico #3
River-Stock de Mora "Programa Somos River"
 Fecha de información: julio 2024



Fuente: FIX en base a información de CARP

Gráfico #4
River-Ingresos provenientes del Activo Secundario.
 Fecha de información: julio 2024



Fuente: FIX en base a información de CARP

En cuanto a los ingresos provenientes del "Programa Somos River", se observa una evolución creciente positiva desde enero 2022 a la fecha, con variaciones superiores a las del índice de precios al consumidor (ver Gráfico #1). Explicado principalmente, por el crecimiento del valor de la membresía, que compensó la retracción observada en la cantidad de afiliados al programa (ver Gráfico #2) desde junio 2023, ubicándose a la fecha cerca de los 105 mil afiliados. Es

importante señalar que en junio de 2024 se observó una caída significativa en estos ingresos, seguida de un repunte en julio del mismo año. Este comportamiento se debe a que las cobranzas correspondientes a los débitos realizados en las tarjetas de los afiliados al programa se transfieren a la cuenta del Club River Plate el 18° día hábil de cada mes. En junio de 2024, debido a la excepcional cantidad de feriados celebrados, una parte de lo recaudado, equivalente a \$444 millones de pesos, fue transferida el primer día hábil de julio. Por lo tanto, la disminución en la recaudación de junio fue compensada en julio.

En lo que refiere a la morosidad del programa, se ha observado que la evolución de la mora se ha reducido desde enero 2023 a la fecha, ubicándose en valores próximos al 15% (ver Gráfico #3).

Respecto a la evolución de los ingresos asociados al activo secundario, se observa la estacionalidad del mismo en los meses correspondientes a las fechas del torneo de fútbol local argentino (ver Gráfico #4)

Riesgo de contraparte: La calificación a los VDF es consistente con la evaluación de CARP, los flujos cedidos y sus contrapartes, mejoras crediticias de la estructura y participantes en la emisión.

FIX analizó la situación económica y financiera del River y su capacidad de seguir generando los activos cuyos flujos son cedidos. River presenta una elevada volatilidad en la generación de flujos debido a que parte de sus ingresos depende del saldo positivo de la compraventa de jugadores de fútbol y, en menor medida, de los logros deportivos.

Asimismo, FIX analizó a Dorinka S.R.L. ("Dorinka") como contraparte del Contrato de Naming y opina que su capacidad de pago es consistente con la calificación de los VDF.

Los fondos correspondientes a los créditos por las cuotas de las Afiliaciones al Programa "Somos River" serán transferidos a la cuenta fiduciaria, por instrucción de fiduciante. El Banco Supervielle se encuentra calificado por FIX en 'A1+(arg)' para el corto plazo y en 'AA-(arg)' de largo plazo.

En caso de corresponder, los fondos bajo los derechos por comercialización de plateas se percibirán mediante acreditaciones en la cuenta recaudadora BBVA y serán transferidos a la cuenta fiduciaria o a la cuenta recaudadora de VALO por instrucción del fiduciante. El Banco de BBVA se encuentra calificado por FIX en 'A1+(arg)' para el corto plazo y en 'AAA(arg)/Estable' de largo plazo.

El Banco de Valores S.A. se desempeña como fiduciario y custodio de los documentos respaldatorios de los créditos.

Asimismo, la estructura poseerá a Federico Miguel Mazzei, en carácter de Agente de Control y Revisión titular, y Norberto Juan Bruschi, en carácter de Agente de Control y Revisión suplente.

Riesgo de Estructura

El fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera a ceder, desempeña funciones de administrador y agente de cobro, demostrando un buen desempeño con una correcta capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera, de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

No está prevista la sustitución del River Plate como administrador en ningún supuesto, ya que, por la índole de los Créditos, esa función implica una gestión que necesariamente debe ser ejercida por River Plate.

Las cobranzas bajo el crédito por Naming se acreditarán en la cuenta fiduciaria; las sumas que se acrediten en la Cuenta Recaudadora Supervielle por las cuotas de la Afiliación al Programa Somos River y la cobranza por los Derechos de Comercialización de Plateas se percibirán en la Cuenta Recaudadora BBVA, serán transferidas por los Bancos Pagadores a la Cuenta Fiduciaria por instrucción del fiduciante. El incumplimiento de las obligaciones asumidas por parte de los Bancos Supervielle y BBVA (Bancos Recaudadores) podría afectar la recaudación e impactar negativamente en la generación de los créditos, lo cual tendría un efecto sustancial adverso en el cumplimiento de los pagos requeridos bajo los VDF.

Los fondos serán dispuestos por el fiduciario de la siguiente manera:

1. Fondos provenientes del “Programa Somos River”: a) durante los dos primeros meses de cada período de devengamiento se retendrá la totalidad de los fondos transferidos por los Bancos Recaudadores; b) durante el tercer mes de cada periodo de devengamiento y hasta el quinto día hábil del mes en que se realice el pago de servicios se retendrá el importe necesario para cubrir el próximo servicio de deuda más la eventual reposición de la recomposición del fondo de gastos, de impuestos y de reserva, el excedente será transferido al fiduciante.
2. Fondos provenientes de “Derechos por Comercialización de Plateas”: a) en la medida que no hubiera ocurrido un evento especial, los fondos serán transferidos al fiduciante al día hábil siguiente de su acreditación; b) ocurrido un evento especial, se retendrán los montos necesarios para cubrir el próximo pago de servicio de los VDF, la eventual reposición de la recomposición del fondo de gastos, de impuestos y de reserva, el excedente será transferido al fiduciante.

La estructura poseerá i) fondo de gastos, ii) de impuestos y iii) de liquidez. El Fiduciario retendrá del precio de colocación de los VDF que deba pagarse una suma equivalente a UVAs 398.575. Luego de abonado el primer Servicio, mensualmente el saldo de dicho Fondo será equivalente al interés correspondiente a tres meses de devengamiento sobre el saldo de deuda de los VDF. Los importes acumulados en el Fondo de Liquidez serán aplicados por el Fiduciario al pago de servicios de interés en caso de insuficiencia de la Cobranza. En el interín, se aplicará a Inversiones Permitidas.

Eventos especiales: se considerará un evento especial a cualquiera de los siguientes supuestos, entre otros: a) si la cobranza percibida bajo los activos principales durante dos períodos de devengamiento fuera insuficiente para el pago de gastos del fideicomiso, la constitución o reposición del fondo de gastos, fondo de impuestos y fondo de liquidez, o la constitución de Reservas, o el pago de Servicios.; b) la terminación anticipada, por cualquier causa no exclusivamente imputable a Dorinka, del Contrato de Naming, y ello tuviera por efecto una insuficiencia de los Bienes Fideicomitados para cumplir con el pago de los Servicios; c) si Dorinka no cumpliera, por cualquier causa, sus obligaciones de pago bajo el Contrato de Naming, dicha situación se mantuviera por treinta días, y ello tuviera por efecto una insuficiencia de los Bienes Fideicomitados para cumplir con el pago de los Servicios; d) falta de cumplimiento en tiempo y forma por parte del Fiduciante a cualquier obligación establecida en el Contrato de Fideicomiso, y ello tuviera por efecto una insuficiencia de los Bienes Fideicomitados para cumplir con el pago de los Servicios.

Consecuencias de un Evento Especial: Producido cualesquiera de los Eventos Especiales precedentemente detallados, el Fiduciario deberá, dentro de los 5 (cinco) Días Hábiles de verificado el hecho: (i) declarar la existencia de un Evento Especial, que notificará al Fiduciante (salvo que éste lo hubiera 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; (iii) requerir de una Mayoría Especial de Beneficiarios una resolución acerca de las medidas a adoptar, pudiendo ésta declarar la caducidad de plazos de los VDF, o la liquidación anticipada del Fideicomiso, entre otras alternativas.

Riesgo de Mercado

La información anteriormente analizada muestra cómo se han comportado los flujos dentro del marco de una situación dinámica y cambiante. 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 Capítulo 30 del Título IV del Libro Tercero del Código Civil y Comercial, en el Capítulo IV del Título V de las normas de la CNV, 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.

Limitaciones

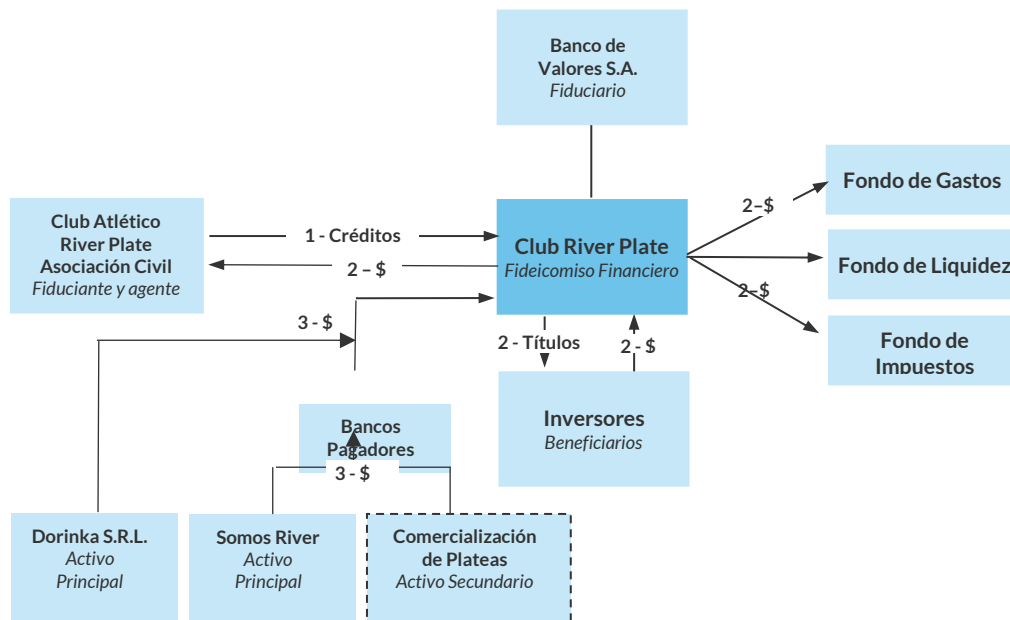
Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento 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) los derechos de crédito derivados del contrato por *Naming* con Dorinka S.R.L., y créditos por las cuotas de las Afiliaciones al Programa “Somos River” (que en conjunto constituyen los Activos Principales). En el caso de insuficiencia del Activo Principal, el fiduciante cederá en garantía Activos Secundarios, que incluyen Derechos por Comercialización de Plateas a ser abonados mediante la utilización de determinadas tarjetas de débito o las tarjetas de crédito.

En contraprestación, el fiduciario emitirá una única categoría de VDF por un valor fideicomitado de hasta UVA 16.607.294. Los pagos al VDF se harán acorde 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 (octubre 2027). Con el producido de la colocación

Estructura Fideicomiso Financiero River Plate



Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

se fondearán los siguientes fondos: i) fondo de gastos, ii) de impuestos y iii) de liquidez.

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

Estructura financiera: en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitirá valores fiduciarios con las siguientes características:

Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización esperada según suplemento	Vencimiento Legal
VDF	Senior	Estimado: Capital e interés	Trimestral	9%	Abr/2027	Oct/2027

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

La falta de pago o pago parcial de un Servicio bajo los VDF, por insuficiencia de fondos fideicomitados, no constituirá incumplimiento, devengándose en su caso a favor de los VDF los intereses correspondientes. El monto que no haya podido pagarse a los Beneficiarios en cada Fecha de Pago de Servicios por ser insuficiente lo recaudado bajo los Créditos, será pagado cuando el Flujo de Fondos efectivamente percibido lo permita, siempre que sea antes de la fecha de vencimiento legal.

Mejoras crediticias

Fondo de liquidez: el Fiduciario retendrá del precio de colocación de los VDF que deba pagarse una suma equivalente a 398.575 UVA. Luego de abonado el primer Servicio, mensualmente el saldo de dicho Fondo deberá ser equivalente al interés correspondiente a tres meses de devengamiento sobre el saldo de deuda de los VDF. Los importes acumulados en el Fondo de Liquidez serán aplicados por el Fiduciario al pago de servicios de interés en caso de insuficiencia de la Cobranza. En el interín, se aplicará a Inversiones Permitidas.

Luego de la integración inicial, en cualquier momento en que el importe acumulado en el Fondo de Liquidez sea menor al monto mínimo antes indicado, el Fiduciario debitará de cualquiera de las Cuentas el monto necesario para su reposición.

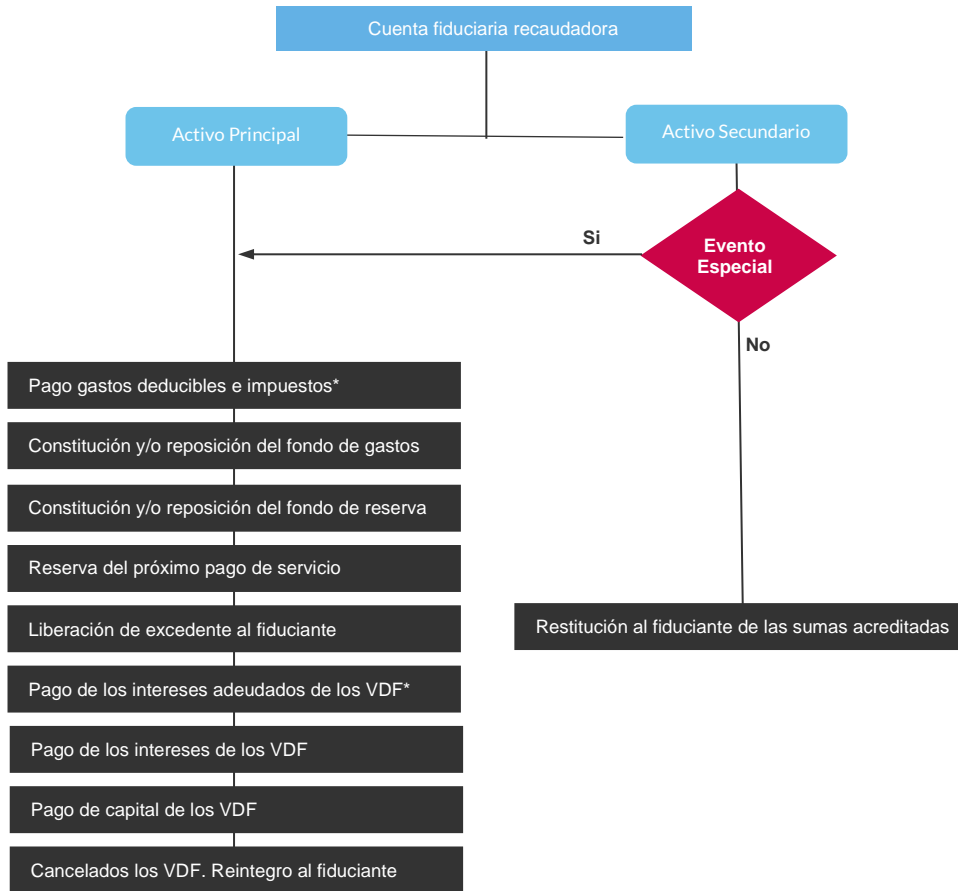
El Fiduciario, en cada Fecha de Pago de Servicios, una vez cancelados los Servicios correspondientes a dicha Fecha de Pago de Servicios, procederá a recalcular el valor del Fondo de Liquidez, a fin de aplicar las sumas excedentes del Fondo de Liquidez a su restitución al Fiduciante, en la medida que dicho Fondo de Liquidez se encuentre siempre y en todo momento con el nivel máximo de provisiones según lo dispuesto en el presente artículo.

Una vez cancelados íntegramente los VDF, cubiertos los Gastos del Fideicomiso y en su caso las Reservas, las sumas excedentes del Fondo de Liquidez serán liberadas a favor del Fiduciante.

Fondo de Gastos: El Fiduciario retendrá del precio de colocación la suma equivalente a 2.820 UVA que se asignará a un fondo de gastos ("Fondo de Gastos") que en su importe inicial incluirá los montos necesarios a juicio del fiduciario para los gastos de los primeros seis meses del fideicomiso, el cual se destinará a cancelar los Gastos del Fideicomiso y en su caso constituir las Reservas hasta el monto indicado.

Adecuadas ratios de cobertura: los VDF cuentan con buenos ratios de cobertura del servicio de deuda (DSCR) respecto al flujo de fondos cedidos con un mínimo de 1,17x (veces) y un promedio de 1,37x en el escenario base considerando los flujos provenientes del Activo Principal -contrato por Naming (denominación o nombre) con Dorinka S.R.L. y las afiliaciones al Programa Somos River- y el fondo de liquidez respecto de los servicios de deuda de los VDF. Si se incluye el flujo proveniente del Activo Secundario (derechos por 'Comercialización de Plateas') el DSCR mínimo es de 1,44x y el promedio de 2,88x.

Cascada de pagos del Fideicomiso Financiero River PLate



*de corresponder
 Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Depósito en la cuenta fiduciaria: Los ingresos generados por las afiliaciones al Programa Somos River y los derechos de comercialización de Plateas se gestionarán a través de un sistema de tarjetas de crédito y débito. Estos pagos se recibirán en las cuentas recaudadoras de titularidad del fiduciante en los bancos Supervielle y BBVA. El monto recaudado será transferido por instrucción de CARP a la cuenta correspondiente, en caso de ser necesario, será por instrucción de VALO. La cobranza se dirigirá ya sea a la cuenta fiduciaria o a la cuenta recaudadora de VALO, según corresponda. A su vez, los ingresos provenientes del contrato de Naming serán transferidos directamente por este a la cuenta fiduciaria.

Aplicación de fondos: el flujo de fondos correspondiente a las cobranzas depositadas en la cuenta fiduciaria recaudadora será destinado, en cada fecha de pago de servicio, conforme se estipula a continuación, y con el grado de prelación y subordinación detallada (cascada de pagos).

Antecedentes

Fiduciante, administrador y agentes de cobro: River Plate es el club más popular de la República Argentina, con más de 350.000 socios, más de 20 millones de hinchas en el país y miles en cada rincón del mundo. Su estadio, el Más Monumental, cuenta con capacidad para 84.567 espectadores. 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 compraventa de jugadores de fútbol.

El objetivo principal del fideicomiso es la obtención de financiamiento para continuar con su plan de inversiones correspondiente a los años 2024 y 2025.

Banco de Valores S.A. fue fundado en el año 1978 por el Mercado de Valores de Buenos Aires, quien controla el 99,9% del capital accionario. La actividad del mismo se centra en la banca de inversión y banca comercial, brindando servicios especializados al conjunto de operadores del sistema bursátil argentino. Banco de Valores S.A. contribuyó al desarrollo del mercado de capitales argentino en el área de banca de inversiones, participando como fiduciario y en el asesoramiento de estructuras de diversos fideicomisos financieros. 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 I: 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 **5 de septiembre de 2024**, confirmó las siguientes calificaciones preliminares de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Club River Plate pese al incremento de cupón a 9% desde 5%, compensado por la reducción del monto de emisión a UVA 16.607.294 desde UVA 17.470.428. FIX considera que las calificaciones son consistentes con los ratios de coberturas, calidad de las contrapartes y mejoras crediticias con que cuenta la estructura.

Clase	Calificación actual ^f	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDF por hasta VN UVA 16.607.294	A+sf(arg)	Estable	A+sf(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.

Nota: la Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva "Estable" puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a "Positiva" o "Negativa" si existen elementos que lo justifiquen. Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Fuentes de información: las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originador de carácter privado al mes de julio 2024 y la siguiente información pública:

- Prospecto y Contrato de Fideicomiso preliminar del Fideicomiso Club River Plate, disponible en www.cnv.gov.ar
- Opinión legal preliminar sobre la constitución del fideicomiso.

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

Informes relacionados:

- [Banco de Valores S.A.](#)

Disponibles en www.fixscr.com

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.gov.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 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o dissemination de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.