03 de septiembre de 2021

At. Sres. Directores

Banco Santander Río S.A.
Av. Juan de Garay 151,
C1063 ABB, CABA
Argentina

Estimados Sres. Directores,

De acuerdo con los términos y condiciones acordados en nuestra carta arreglo (en lo sucesivo, la "Carta Acuerdo"), fechada el 12 de agosto 2021, en nuestro carácter de evaluadores independientes, a continuación, les presentamos las principales consideraciones y los resultados correspondientes a la estimación del Valor de Mercado de las acciones de Banco Santander Río S.A. (en lo sucesivo "Santander Argentina", la "Compañía" o el "Cliente", indistintamente), al 2 de septiembre de 2021.

En este sentido, de acuerdo con la información proporcionada por el Cliente, las acciones emitidas e integradas de Santander Argentina a la Fecha de Valuación, definidas en lo sucesivo como las "Acciones Sujetas a Valuación", responden al siguiente detalle:

Cantidad de acciones	Clase	Tipo	Número de votos por acción	Integrado
142.447.025	A	Ordinarias v/n $1 c/u	5	142.447.025
3.619.307.593	B	Ordinarias v/n $1 c/u	1	3.619.307.593
635.745.442	Preferidas	Preferidas v/n $1 c/u	0	635.745.442
Total				**4.397.500.060**

1. Antecedentes y Alcance de nuestro trabajo

Banco Santander Río S.A. es una subsidiaria de propiedad mayoritaria del Grupo Santander quien indirectamente posee el 99.31% del capital social, y el 99.26% de los derechos de voto. Desde 1997, las acciones de la Compañía cotizan en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), y desde 1999, en la Bolsa de Valores Latinoamericanos en EUROS (Latibex) de España.

El Banco es una de las principales entidades bancarias en Argentina en términos de préstamos y depósitos del sector privado. Hoy en día, sus servicios incluyen cuentas corrientes y de ahorro, hipotecas, préstamos comerciales y de consumo, depósitos a plazo fijo, tarjetas de crédito y débito, asesoría financiera, gestión patrimonial, garantías bancarias, gestión de caja, financiación de proyectos y exportaciones, fusiones y adquisiciones, custodia, leasing, así como corretaje de valores, entre otros.

Santander solicitó los servicios de Deloitte & Co. S.A. (en lo sucesivo definida como "Deloitte") para asesorarlos en dicha estimación al 2 de septiembre de 2021 (en adelante, la "Fecha de Valuación") del precio equitativo a ser ofrecido en una eventual Oferta Pública de Adquisición para el Retiro Voluntario del Régimen de Oferta Pública de Valores Negociables ("OPA") de acuerdo a la normativa aplicable de la Comisión Nacional de Valores (en adelante "CNV") establecida en el Título III, Capítulo II de la Resolución General CNV 622/2013, las

modificatorias introducidas por la Resolución General CNV 779/2018 y artículos 88, y siguientes de la ley 26.831 (la "Normativa Aplicable").

Por este motivo la Compañía requiere de un informe de valuación a efectos de respaldar la razonabilidad del precio por acción a ofrecer en la OPA, mediante la estimación del Valor de Mercado (como se define posteriormente) en el que podría ubicarse una acción de la Compañía.

Nuestro trabajo se enfocó en realizar una estimación del Valor de Mercado de las acciones de la Compañía, bajo los términos de la Normativa Aplicable, en el marco de lo dispuesto por los artículos 97 y 98 de la Ley 26.831, que prescribe la necesidad de lanzar una Oferta Pública de Adquisición –OPA- cuando una entidad decida retirar en forma voluntaria sus acciones del régimen de oferta pública (en lo sucesivo "Valor de Mercado").Adicionalmente, aplicamos ciertas metodologías de valuación comúnmente aceptadas en el ámbito financiero, descritas a continuación.

2. Trabajos Realizados y Metodologías de Valuación

Actividades Desarrolladas

Para la estimación del rango de Valor de Mercado de las acciones de la Compañía, y para la elaboración de este informe, realizamos principalmente las siguientes actividades:

- Envío de un pedido de elementos para obtener información respecto de la Compañía, incluyendo información histórica y proyectada preparada por la Gerencia de aquella, y otra información financiera, de mercado y operacional requerida para el análisis;
- Entrevistas mantenidas con la Gerencia de Santander Argentina, a fin de evaluar:
  - la naturaleza de la transacción;
  - el sector, como también el entorno económico y competitivo en el que opera la Compañía;
  - el plan de negocio existente de la Compañía y estimaciones sobre la performance futura;
  - hipótesis subyacentes de los planes de negocio, estimaciones, o presupuestos, y también los factores de riesgo que pudieran afectar la performance planeada;
- Análisis del comportamiento de la acción de Santander Argentina y volúmenes operados desde marzo 2021 hasta la Fecha de Valuación;
- Búsqueda de información pública actualizada sobre transacciones o cotizaciones de empresas que razonablemente puedan considerarse similares a la Compañía;
- Relevamiento de otra información interna y externa a la Compañía, requerida para el análisis;
- Modelización del Estado del Resultados, del Estado de Situación Patrimonial y del Valor Terminal de la Compañía:
- Estimación de la tasa de descuento aplicable a la Compañía, determinada según su riesgo;
- Estimación del Valor de Mercado de la Compañía a través de las distintas metodologías de valuación de acuerdo a las Normas de Aplicación;
- Elaboración del presente informe;

Información Recibida

Para llevar a cabo la estimación de Valor de Mercado de las acciones de Santander, así como para la elaboración de este informe, nos referimos a la siguiente información proporcionada por la Compañía:

- Plan de Negocios 2021 - 2031 preparado por la Gerencia, el cual incluye, entre otros, el detalle de ingresos por producto, costos de financieros, gastos comerciales, gastos administrativos, amortizaciones y necesidades de inversión en capital de trabajo y activos fijos;
- Estados Contables Auditados de la Compañía correspondientes a los últimos cuatro ejercicios anuales finalizados el 31 de diciembre de 2020, 2019, 2018 y 2017.
- Estados Contables, con revisión limitada, de la Compañía correspondientes a los ejercicios trimestrales finalizados el 30 de junio de 2020; y 31 de marzo de 2021.
- Estados Contables especiales de retiro de cotización auditados al 30 de junio de 2021.
- Información disponible de la competencia, incluyendo información de la industria y la posición de la Compañía dentro de la misma;
- Presentación Institucional de la Compañía elaborada por la Gerencia con un detalle de las operaciones de Santander Argentina y sus líneas de negocios, etc.;

Metodologías de Valuación

Nuestra colaboración estuvo enfocada en aplicar las metodologías que mejor se adaptaron a las características de la Compañía, y a la información generada y proporcionada por la Compañía, siguiendo la Normativa Aplicable.

Es importante señalar que no existe un método estándar o universal que proporcione un Valor de Mercado irrebatible de un negocio, habida cuenta que entre los elementos a valorar se encuentran, entre otros muchos de carácter material y objetivo, la capacidad del equipo directivo y las características y evoluciones del mercado. Por el contrario, sí existen fórmulas aceptadas como útiles para establecer parámetros de razonabilidad de dicho valor.

Para la Estimación del Valor de Mercado de las acciones de la Compañía, hemos procedido a aplicar los enfoques de valuación y metodologías asociadas siguiendo la Normativa Aplicable:

Último precio acordado por el oferente

El precio más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los valores negociables objeto de la oferta durante los doce (12) meses previos a la intimación contemplada en el inciso a) del artículo 91 o la declaración unilateral contemplada en el inciso b) del artículo 91 o acuerdo de solicitud de retiro en el caso del artículo 98.

Dado que la base de la valuación no se realiza sobre una transacción, no habría disponible un "precio acordado por el oferente", por lo que no se ha considerado dicho enfoque para el cálculo del Valor de Mercado. Adicionalmente la Compañía nos informó que no ha habido transacciones en los últimos 12 meses por fuera de las acciones que cotizan en el mercado de capitales.

Valor de mercado de la acción. Precio promedio de los valores negociables.

El precio promedio de los valores negociables objeto de la oferta durante el semestre inmediatamente anterior previos a la intimación contemplada en el inciso a) del artículo 91 o la declaración unilateral contemplada en el inciso b) del artículo 91 o acuerdo de solicitud de retiro en el caso del artículo 98 o desde la fecha en la que corresponda formular la oferta.

Para tal fin, hemos analizado la evolución del precio de las dos clases de acciones de la Compañía que cuentan con cotización, en el semestre inmediatamente anterior a la Fecha de Valuación, comenzando el 6 de marzo de 2021 y finalizando el 2 de septiembre de 2021.

El precio promedio, teniendo en consideración la cotización de las acciones de la Compañía en el semestre inmediatamente anterior a la Fecha de Valuación, es equivalente a ARS 20,03 para la acción ordinaria Clase B (BRIO), y ARS 20,26 para la acción preferida (BRIO6).

Considerando que las acciones de la Compañía no cuentan con una liquidez suficiente en el mercado, hemos considerado otorgarle una baja ponderación en nuestro análisis, siendo esta del 10% del valor final.

El valor de la compañía valuada según criterios de flujos de fondos descontados y/o indicadores aplicables a compañías o negocios comparables

A efectos de esta sección, el valor de la compañía entenderemos como aquel valor en el que existe un comprador y un vendedor con intenciones de realizar una operación de compra-venta; en el que ambas partes cuentan con la misma información sobre el bien o activo sujeto de intercambio y en el que no existe compulsión alguna por llevar a cabo la transacción.

Está metodología incluye los siguientes enfoques de valuación:

- Método de Ingresos: Flujo de Dividendos Descontados ("FDD")
- Método de Mercado: Múltiplos de Mercado de Compañías Comparables

En este caso, luego de analizar las características particulares de la Compañía y según las prácticas generalmente aceptadas en la industria, hemos aplicado el método de FDD para la valuación de la Compañía, donde procedimos a estimar los dividendos que la empresa pagará a los accionistas, y descontarlos por la tasa de costo de capital ("Ke"). A efectos de concluir en un rango de valor, se ha procedido a sensibilizar dicha tasa de costo de capital.

Adicionalmente, dado que la Compañía posee participación en Prisma Medios de Pago S.A, Gire S.A. y Play Digital S.A., considerando que el método FDD no captura en la estimación de valor de mercado el valor de las mismas, hemos estimado el valor de la participación en Gire S.A. y Play Digital S.A. siguiendo el método de Valor Patrimonial de las Acciones o Valor Libros de acuerdo a la información del último balance disponible al 30/06/2021, y la participación en Prisma Medios de Pago S.A. a valor de mercado, en línea con la metodología utilizada por el Compañía para la registración de la misma en sus Estados Contables al 30/06/2021.

Por el lado del enfoque de mercado, hemos estimado el valor de la Compañía por medio del múltiplo de precio sobre el valor en libros (P/BV). En este caso, nuestro trabajo se basó, fundamentalmente en la información histórica de la Compañía e información obtenida de empresas comparables.

Con respecto a la ponderación de ambos métodos, teniendo en cuenta los resultados obtenidos, así como el contexto macroeconómico en el cual se encuentra la Compañía y las circunstancias bajo las cuales se desarrolla la OPA, consideramos el promedio de los resultados obtenidos mediante ambas metodologías como conclusión de valor de este apartado.

A continuación, se presentan los resultados obtenidos:

Cifras en ARS	Precio por acción Min	Precio por acción Max
Valor de la Compañía según flujo de fondos descontados	24,7	27,0
Valor de la compañía según indicadores aplicables a compañías comparables	36,4	36,4

Teniendo en cuenta la aceptación internacional tanto del método de FDD, como del método de Múltiplos de Compañías Comparables, entendemos que la presente metodología debe ser considerada como relevante en nuestro análisis integral. Por lo tanto, decidimos asignarle una ponderación del 70% en la estimación del resultado final.

Valor Patrimonial de las Acciones o Valor Libros

Esta metodología propone la determinación del valor de las acciones como el resultado de dividir el patrimonio neto de la Compañía a la fecha de los Estados Contables especiales de retiro de cotización por la cantidad de acciones emitidas a dicha fecha.

A continuación, se presenta el cálculo del valor libros de Santander Argentina en base a la información disponible a la Fecha de Valuación:

Valor Patrimonial de las Acciones	
Valor Patrimonio Neto Contable (en miles)	149.982.275
Cantidad de Acciones en circulación (en miles)	4.397.500
Valor por acción	**34,1**

*Cifras en pesos argentinos excepto cantidad de acciones.

El valor libros presupone que el valor de una empresa se puede inferir del valor de su estado de situación patrimonial a una determinada fecha, sin contemplar la capacidad de generación futura de caja de una empresa en marcha. Adicionalmente, está sujeto a las consideraciones y ajustes de las normas contables, las cuales pueden distar del valor de mercado tanto de sus activos como de sus pasivos.

Para la consideración de este método, se analizaron los Estados Contables especiales de retiro de cotización auditados al 30 de junio de 2021.

Teniendo en cuenta las limitaciones expuestas anteriormente, le hemos asignado a este método una baja ponderación en nuestro análisis, equivalente al 20% del valor total.

Valor de liquidación

Dado que nos encontramos ante un negocio en marcha, no se ha considerado dicha metodología. No ha sido parte de nuestro alcance el cálculo de un valor de liquidación de la Compañía, asumiendo que los valores obtenidos mediante el resto de las metodologías serán superiores al valor de liquidación.

3. Conclusión de Valor

Resumen de Valores

De acuerdo con la información proporcionada por el Cliente, las acciones emitidas e integradas de Santander Argentina a la Fecha de Valuación, responden al siguiente detalle:

Cantidad de acciones	Clase	Tipo	Número de votos por acción	Integrado
142.447.025	A	Ordinarias v/n $1 c/u	5	142.447.025
3.619.307.593	B	Ordinarias v/n $1 c/u	1	3.619.307.593
635.745.442	Preferidas	Preferidas v/n $1 c/u	0	635.745.442
Total				**4.397.500.060**

A los fines de nuestro trabajo, se considera que las distintas clases de acciones son equivalentes al efecto de la estimación del valor de mercado objeto de este informe, con fundamento en las similares condiciones de emisión de cada una de las clases en relación a la prioridad en la percepción de dividendos.

Considerando las características y la naturaleza del negocio de Santander Argentina, y la más razonable aplicación de las metodologías de valuación previstas en la Normativa Aplicable, hemos definido la siguiente ponderación de las metodologías analizadas a fin de estimar el valor de la acción de Santander:

Método de Valuación	Ponderación
El valor de la compañía valuada según criterios de flujos de fondos descontados y/o indicadores aplicables a compañías o negocios comparables.	70%
Valor promedio del precio de la acción ordinaria clase B y de la preferida de los últimos 6 meses	10%
Valor patrimonial contable de las acciones	20%
Total	**100%**

Teniendo en consideración lo anteriormente mencionado, en conjunto con los valores estimados mediante las respectivas metodologías de valuación, concluimos el Valor de Mercado de las acciones del Banco Santander Río que se expone a continuación:

Método de Valuación	Ponderación	Precio por acción Min	Precio por acción Max	Conclusión de valor
El valor de la compañía valuada según criterios de flujos de fondos descontados y/o indicadores aplicables a compañías o negocios comparables.	70%	30,57	31,68	
Valor promedio del precio de la acción ordinaria y preferida de los últimos 6 meses	10%	20,03	20,26	
Valor patrimonial o valor libros de las acciones	20%	34,11		
Precio por acción ordinaria y preferida (*)	**100%**	**30,23**	**31,02**	**30,63**

*El rango inferior responde al promedio de la acción ordinaria, mientras que el rango superior representa al promedio de la acción preferida

En consecuencia, a la Fecha de Valuación, el Valor de Mercado de las acciones ordinarias y preferidas de Banco Santander Río S.A. se encuentra entre en **$ 30,23 y $ 31,02** pesos argentinos, siendo el valor de **$30,63** el punto medio del precio estimado.

Basado en nuestro análisis independiente del Valor de Mercado, consideramos que, a la Fecha de Valuación, el precio final de las acciones puede razonablemente considerarse adecuado a las condiciones normales y habituales del mercado de conformidad con lo dispuesto por la Resolución 622/2013, Titulo III, Capitulo II, Sección I de la Comisión Nacional de Valores.

4. Limitaciones a nuestro trabajo como Valuador Independiente

El alcance de nuestro trabajo y de nuestra colaboración está sujeto a los términos y condiciones establecidos en la Carta Acuerdo fechada el 12 de agosto de 2021 acordada con el Compañía.

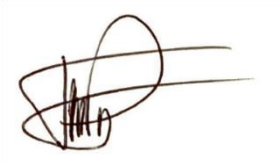
Toda la información en la que se basó el presente análisis, incluyendo la información proyectada, la determinación de los criterios y premisas sobre los que están basados, así como el detalle de la información pertinente que pudiera afectar a la ejecución de dichos supuestos, es responsabilidad de Santander Argentina. Nuestro trabajo estuvo basado en dicha información y premisas, las cuales, no fueron objeto de una revisión por nuestra parte tendiente a expresar una opinión de las mismas, por lo que la consideramos como cierta.

A pesar de que realizamos una revisión general de la información, operativa y/o financiera utilizada en nuestro trabajo, Santander Argentina es el único responsable por la exactitud y veracidad de dicha información. En este sentido, no realizamos procesos de revisión tipo "due diligence" ni de auditoría a dicha información.

Deloitte no asumirá ningún tipo de responsabilidad por las decisiones realizadas por la Compañía y/o por terceros, con respecto a los resultados contenidos en el presente documento. Adicionalmente, nuestro trabajo no deberá ser entendido como, ni implica, una recomendación de nuestra parte para llevar a cabo alguna operación o transacción bajo dichos parámetros.

Nuestra responsabilidad será únicamente con la Compañía, de acuerdo con los términos y condiciones de nuestra Carta Acuerdo.

Atentamente,



_____

Fernando Isa Pavía
Socio
Deloitte & Co. S.A.