

Buenos Aires, 11 de septiembre de 2024

Sres.

Miembros del Directorio

**MATBA ROFEX S.A.**

Paraguay 777, Piso 15

Rosario, Santa Fe

República Argentina

Ref.: Opinión de Razonabilidad

Atn: Sr. Andrés E. Ponte - Presidente  
Sr. Marcos A. Hermansson – Vicepresidente

De nuestra mayor consideración,

Columbus MB S.A. (en adelante, “**Columbus**”) tiene el agrado de dirigirse a Ustedes en su carácter de Asesor Financiero independiente contratado según Propuesta de Servicios V0601 (en adelante, el “**Mandato**”) de fecha 6 de enero de 2023 y siendo aceptada por MATBA ROFEX S.A. (en adelante, “**MTR**” o la “**Compañía**”) mediante Carta de Aceptación de fecha 12 de enero de 2023, para que actúe como Asesor Financiero Exclusivo de la Compañía, ya que está evaluando la potencial fusión y/o integración de los negocios de la Compañía con los de Mercado Abierto Electrónico S.A. (en adelante “**MAE**”, y junto con MTR, las “**Compañías**”) en una única entidad o en una sociedad que controle a ambas (la “**Nueva Entidad**”).

Según se especificó en el apartado 1. Alcance del Servicio, del Mandato, la Etapa 1 incluye la elaboración de un modelo económico-financiero con el objetivo de definir el rango de valor de la Compañía para emitir, a vuestro pedido, una Opinión de Razonabilidad independiente (la “**Opinión de Razonabilidad**”) desde un punto de vista económico y financiero sobre el Rango de Valor Estimado de MTR en el contexto de la fusión por absorción.

Entendemos desde Columbus que la Compañía y sus Directores utilizarán dicha Opinión de Razonabilidad para la determinación de una relación de canje estimada que establecerá la futura participación de los accionistas de cada compañía en la Nueva Entidad.

## 1. Antecedentes

Teniendo en cuenta los procesos de consolidación que transitan los grandes mercados de valores y de futuros del mundo, MTR y MAE han decidido iniciar un proceso de integración. Dicho proceso está fundamentado en que la fortaleza de los mercados de futuros y opciones está directamente vinculada a la liquidez que ofrecen a sus participantes y el nivel de desarrollo tecnológico que ofrecen a las distintas áreas de trading, riesgo y *clearing*. Por un lado, la integración prospectiva traerá mejoras en la gestión de la liquidez, evitando la fragmentación y aumentando volúmenes de los productos ofrecidos y la consiguiente mejora en la operatoria de cada uno de los clientes. Por otro lado, permitirá una optimización de las inversiones en tecnología, permitiendo acceder a desarrollos y sistema que individualmente hubiera sido difícil de lograr. Desde el punto de vista económico-financiero, la integración traerá consigo una mejora significativa en las eficiencias de las estructuras de ingresos y costos dada la materialización de posibles sinergias.

MTR es el resultado de la fusión en 2019 del Mercado a Término de Buenos Aires S.A. y ROFEX S.A., dos mercados con amplia trayectoria en futuros y opciones de divisas y agropecuarias en la región. Proporciona herramientas para la operación en un mercado que desarrolla tecnología para

facilitar el ciclo completo de interacción del mercado: acceso, negociación, gestión de riesgo, seguimiento y cierre de operaciones.

MTR es una compañía cuyas acciones se encuentran admitidas al régimen de oferta pública en la Argentina y están listada en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA).

## 2. Alcance y Consideraciones

Para emitir su Opinión de Razonabilidad y a fin de dar cumplimiento a vuestro requerimiento, Columbus llevó a cabo un ejercicio de valuación de la Compañía utilizando y/o analizando algunas de las metodologías más utilizadas por los asesores financieros y el mercado en general, tanto local como internacionalmente, a saber:

- i. Valor de la Compañía valuada según criterios de Flujo de Fondos Descontados (“FFD”);
- ii. Múltiplos de Compañías Comparables con Cotización Pública;
- iii. Capitalización de Mercado.

Dichos análisis incorporan escenarios y/o consideraciones generales del mercado, del negocio y marco regulatorio en el que opera la Compañía y su evolución esperada a futuro.

Para la realización de los ejercicios de valuación Columbus llevó a cabo las siguientes tareas:

- i. Mantuvo reuniones con la gerencia y ejecutivos responsables de la Compañía, a fin de interiorizarse acerca de los negocios, operaciones, estructuras de ingresos y costos, estructuras de capital y planes estratégicos;
- ii. Analizó la información histórica de la Compañía a fin de entender su *performance* pasada;
- iii. Analizó y consensuó las proyecciones financieras elaboradas por las gerencias;
- iv. Elaboró un modelo económico-financiero a fin de proyectar las operaciones y evolución del negocio de la Compañía;
- v. Mantuvo reuniones con la gerencia con el fin de verificar y consensuar los supuestos de proyección;
- vi. Analizó información pública acerca de transacciones de compra y venta disponibles.

Las metodologías de valuación utilizadas consisten en lo siguiente:

- i. Flujo de Fondos Descontados (“FFD”)

Es la metodología aceptada internacionalmente de forma general por los expertos en valuación, tanto desde el punto de vista teórico como práctico, porque considera la empresa objeto de valuación como negocio en marcha e incorpora todos los factores inherentes al negocio y que afectan su valor. De acuerdo a nuestro análisis y a la información consultada, Columbus considera que es la metodología más relevante para la estimación de un posible valor de la Compañía.

Los principales factores a determinar en la metodología de Flujos de Fondos Descontados son: (i) la proyección del flujo de fondos operativo de la compañía objeto de valuación, (ii) la tasa de descuento de dichos flujos y (iii) el valor terminal de la compañía.

- i. El flujo de fondos operativo representa la mejor estimación de la capacidad de generación de caja que tendrá la compañía objeto de valuación durante el horizonte de proyección. Es el flujo de caja proveniente de la operatoria normal y habitual de la compañía remanente para los inversores y, por lo tanto, es considerado un indicativo relevante del valor del negocio.
- ii. La tasa de descuento de los flujos representa el promedio ponderado del costo de capital para la compañía valuada, el cual contempla el costo de oportunidad de los proveedores de capital (tanto accionistas como acreedores financieros) ponderando su participación relativa en el capital de la compañía.  
Esta tasa se conoce comúnmente como “WACC” por sus siglas en inglés *Weighted Average Cost of Capital*.
- iii. El valor terminal representa el valor que tendrá la compañía luego del período de proyección, que en este caso es de cuatro años. Generalmente se calcula utilizando una simplificación matemática.

Para el desarrollo de la valuación por Flujo de Fondos Descontados Columbus se apoyó en la información disponible pública y privada provista por las gerencias (la "**Información Disponible**") de la Compañía, a saber:

- i. Estados Financieros auditados de MTR de los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2022, 2023 y 2024
- ii. Proyecciones económico-financieras de MTR por los próximos 4 años provistos por las gerencias
- iii. Saldo de Caja y Tenencias Financieras de MTR al 30 de junio de 2024
- iv. Información regulatoria que afecte a la Compañía y/o al negocio.

Se deja expresa constancia que Columbus no ha realizado tareas de auditoría ni verificación independiente de la información de los Estados Financieros ni de las proyecciones y/o parámetros de la Compañía, ni ha realizado otras actividades de debida diligencia sobre la Compañía en particular. Con relación a los aspectos técnicos vinculados al negocio que realiza la Compañía, Columbus ha utilizado la Información Disponible. En el supuesto que la Información Disponible omitiera información relevante para nuestro análisis y/o bien incluyera información errónea, la presente Opinión de Razonabilidad se vería igualmente afectada y/o modificada.

Las proyecciones consideradas por Columbus han sido realizadas en base a la Información Disponible y en base a supuestos y premisas adoptadas por Columbus en base a su conocimiento de la industria, la aplicación de los estándares de mercado y de las particularidades y tendencias de la Compañía. Columbus no puede asegurar que dichas proyecciones de Flujos Futuros de Fondos de la Compañía serán alcanzadas en la realidad, ya que los resultados futuros dependerán de distintos factores y condiciones de naturaleza aleatoria que pueden alterar las conclusiones de la Opinión de Razonabilidad.

Por lo expuesto en los párrafos precedentes, hemos decidido otorgarle a la metodología de Flujo de Fondos Descontados una ponderación de 70% en la determinación del Rango de Valor Estimado Ponderado.

ii. Múltiplos de Compañías Comparables con Cotización Pública

Esta metodología asume que el Valor Compañía de la empresa bajo análisis puede calcularse en base al valor de mercado de compañías comparables que cotizan en mercados de valores. Generalmente no se la emplea como metodología principal sino como una prueba de razonabilidad del valor obtenido a través del Flujo de Fondos Descontado.

Para su cálculo, en primer lugar, se determina el universo de compañías públicas “comparables” con la Compañía en cuestión en Argentina y/u otros mercados relevantes. En términos de comparables, se procede a seleccionar compañías que cuentan en su línea de negocios con operaciones similares a la Compañía a valorar en mercados similares, si las hubiere.

Se eligen luego los indicadores operativos de valor que servirán como referencia (las Ventas, el Margen Bruto, el EBITDA, etc.). Posteriormente se calcula el o los múltiplos de valuación, que resultan de dividir el valor de mercado de la compañía pública (i.e. capitalización de mercado más la deuda financiera neta) por los indicadores operativos de valor seleccionado.

Es relevante mencionar que, al buscar compañías con negocios comparables, encontramos compañías que desarrollan su negocio en otros países, con diferentes marcos regulatorios, con diferentes posibilidades de acceso a financiamiento, diferentes estructuras de capital, y en consecuencia consideramos que dicha metodología debe utilizarse como parámetro de razonabilidad, pero no como metodología determinante.

Esta metodología presenta el atractivo de su simpleza, pero al mismo tiempo esconde posibles distorsiones dado que el universo de compañías con cotización seleccionado generalmente no posee idénticas características a la empresa bajo análisis (por ejemplo, diferente situación competitiva, líneas de negocio, tecnología, estructura de capital, etc.) y/o bien dado que el mercado puede no ser comparable con el de Argentina.

Por lo expuesto en los párrafos precedentes, hemos decidido otorgarle a esta metodología una ponderación de 15% en la determinación del Rango de Valor Estimado Ponderado.

iii. Capitalización de Mercado

La Capitalización de Mercado representa el valor total de una empresa en el mercado bursátil. Se calcula como el producto del precio actual de una acción por el número total de acciones en circulación.

Es una medida de la percepción del mercado sobre el valor total de una empresa. Sirve como un indicador clave para inversores y analistas, ya que refleja la valoración colectiva del mercado sobre la capacidad futura de la empresa para generar beneficios.

Esta metodología es particularmente útil en mercados líquidos y transparentes, donde los precios de las acciones se actualizan frecuentemente y reflejan la información disponible en el mercado sobre la empresa. Sin embargo, para una evaluación más exhaustiva, suele complementarse con otros métodos como el de Flujo de Fondos Descontado o Múltiplos de Compañías Comparables.

Por lo expuesto, hemos decidido otorgarle a esta metodología una ponderación de 15% en la determinación del Rango de Valor Estimado Ponderado.

### 3. Análisis de la razonabilidad del Rango de Valor Estimado de MATBA ROFEX S.A.

El resumen de las distintas metodologías para la determinación del Rango de Valor Estimado se presenta en el cuadro a continuación que detalla la metodología empleada y su correspondiente ponderación.

Cuadro I – Resumen de Metodologías para la determinación del Rango de Valor Estimado

Metodología	Rango de Valor del Capital Social*		Ponderación
	Rango Inferior	Rango Superior	
Flujo de Fondos Descontado	273,2	302,0	70,0%
Múltiplos de Compañías Comparables	249,0	275,2	15,0%
Capitalización de Mercado	255,0	281,8	15,0%
<b>Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MTR (no incluye Caja)</b>	<b>266,8</b>	<b>294,9</b>	<b>100%</b>
Aporte de Caja y Tenencias Financieras a la Nueva Entidad*		60,0	
<b>Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MTR (incluye Caja)</b>	<b>326,8</b>	<b>354,9</b>	<b>100%</b>

\*Dólares Estadounidenses (BCRA Com. "A" 3500) – Millones

#### i. Flujo de Fondos Descontados ("FFD")

Se proyectaron los negocios de la Compañía, los cuales están basados en las perspectivas de crecimiento de la industria y de la trayectoria de cada una de las distintas líneas de negocios. Columbus evaluó la consistencia general de los supuestos utilizados y verificó que los factores que pudieran afectar el negocio a futuro estuvieran debidamente considerados, comparando su proyección con las proyecciones realizadas por la gerencia.

Se analizaron y proyectaron los parámetros financieros, de los distintos productos tanto de mercado como de tecnología, así como los gastos y otras erogaciones inherentes a cada negocio, provistos por la gerencia de la Compañía. Adicionalmente se calculó un Valor Terminal siguiendo una metodología de cálculo de flujo creciente a perpetuidad.

Posteriormente se calculó una tasa de Costo Promedio Ponderado de Capital, conocida como WACC, para descontar los flujos de fondos y el cálculo del valor terminal de la Compañía. La suma de los flujos futuros descontados y el valor terminal componen el Valor Compañía. Al Valor Compañía resultante se le restó la Deuda Financiera y se le adicionó otros activos no operativos propiedad de la Compañía para llegar al "Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MTR (no incluye Caja)". A dicho Rango de Valor, se le adicionó el Aporte de Caja y Tenencias Financieras a la Nueva Entidad que MTR acordó aportar a la Nueva Entidad.

#### ii. Múltiplos de Compañías Comparables con Cotización Pública

Se consideró una muestra de compañías comparables compuesta por Mercados de Capitales y Mercados de Futuros en el mundo.

Sobre el universo de compañías relevadas, Columbus calculó el múltiplo Valor Compañía/EBITDA implícito al 30 de junio de 2024.

En el proceso de búsqueda de compañías con negocios comparables, Columbus encontró compañías que desarrollan su negocio en otros países, con diferentes marcos regulatorios, con diferentes posibilidades de acceso a financiamiento, diferentes estructuras de capital, y en consecuencia consideró que dicha metodología debiera utilizarse aplicando a los distintos múltiplos obtenidos, un descuento que contemple dichas diferencias geográficas y para hacerlos comparables con el mercado argentino.

Columbus aplicó el múltiplo promedio resultante ajustado (teniendo en cuenta diferencias geográficas), al EBITDA consolidado de MTR al 30 de junio de 2024.

iii. Capitalización de Mercado

La Compañía cotiza sus acciones en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA). Consecuentemente, tomamos el valor de su capitalización bursátil al 30 de junio de 2024 como metodología adicional para la determinación del valor del “equity”.

#### **4. Opinión de Razonabilidad acerca del Rango de Valor Estimado por Columbus**

Teniendo en cuenta (i) el alcance de la Opinión de Razonabilidad requerida por el Directorio de MTR, (ii) los procedimientos y metodologías establecidos en la norma de aplicación para el desarrollo del presente trabajo, (iii) la Información Disponible y (iv) los resultados de los diferentes métodos de valoración aplicados anteriormente y desarrollados en este informe según lo requerido por la Compañía y expuestos en el Cuadro 1 – Resumen de Metodologías del presente documento, Columbus considera que el Rango de Valor Estimado del Capital Social incluyendo la Caja y Tenencias Financieras de MATBA ROFEX S.A. comprendido entre **USD 326,8 y USD 354,9 millones es razonable.**

#### **5. Consideraciones Finales**

Esta Opinión de Razonabilidad es dirigida por Columbus al Directorio de MATBA ROFEX S.A., y no está destinada a ninguna otra persona, inversor y/o beneficiario.

Columbus asume que la Información Disponible es fidedigna, precisa y completa a fin de realizar el análisis y valuación incluida en este reporte, y que no existen hechos relevantes u otra información material que, con conocimiento de la Compañía, no haya sido informada y/o revelada en sus Estados Financieros y/o en la Información Disponible provista por la gerencia de la Compañía.

Columbus no ha realizado tareas de auditoria ni de debida diligencia contable, financiera y/o impositiva sobre la Información Disponible.

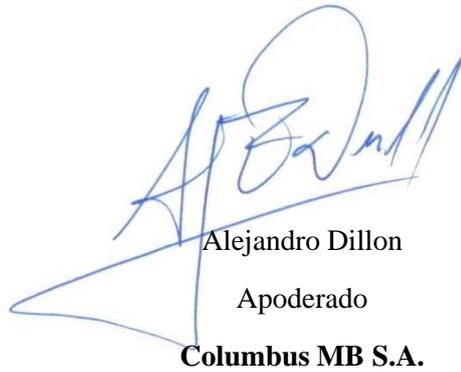
Columbus autoriza a que la Opinión de Razonabilidad presentada por nosotros a los Miembros del Directorio de MATBA ROFEX S.A. sea informada a la Comisión Nacional de Valores, o cualquier otro organismo de contralor que en su caso la reemplace, en caso de ser requerido.

En ningún caso Columbus, ni sus directores o empleados asumen responsabilidad alguna frente a terceros por pérdidas causadas a la Compañía, sus Directores, Accionistas y/o terceros que resulten de esta Opinión de Razonabilidad.

La presente Opinión de Razonabilidad será gobernada por e interpretada de acuerdo con las leyes de la República Argentina y cualquier conflicto que se derive de la misma será sometido a la jurisdicción de los Tribunales competentes de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, renunciando por tanto a otra jurisdicción o fuero que pudiera corresponder.

Quedamos a su disposición para cualquier aclaración de la presente.

Saludamos a ustedes muy atentamente,



Alejandro Dillon  
Apoderado  
**Columbus MB S.A.**

# MatbaRofex

## **Anexo a la Opinión de Razonabilidad de MTR al 30.06.2024**

Esta información es estrictamente privada y confidencial

Septiembre 2024

---

# Introducción

Para emitir su Opinión de Razonabilidad y a fin de dar cumplimiento a vuestro requerimiento, Columbus llevó a cabo un ejercicio de valuación de la Compañía utilizando y/o analizando algunas de las metodologías más utilizadas por los asesores financieros y el mercado en general, tanto local como internacionalmente, a saber:

1. Valor de la Compañía valuada según criterios de Flujo de Fondos Descontados (“FFD”);
2. Múltiplos de Compañías Comparables con Cotización Pública;
3. Capitalización de Mercado.

Dichos análisis incorporan escenarios y/o consideraciones generales del mercado, del negocio y marco regulatorio en el que opera la Compañía y su evolución esperada a futuro.

Para la realización de los ejercicios de valuación Columbus llevó a cabo las siguientes tareas:

- i. Mantuvo reuniones con las respectivas gerencias y ejecutivos responsables de la Compañía, a fin de interiorizarse acerca de los negocios, operaciones, estructuras de ingresos y costos, estructuras de capital y planes estratégicos;
- ii. Analizó la información histórica de la Compañía a fin de entender su *performance* pasada;
- iii. Analizó y consensuó las proyecciones financieras elaboradas por la gerencia;
- iv. Elaboró un modelo económico-financiero a fin de proyectar las operaciones y evolución del negocio de la Compañía;
- v. Mantuvo reuniones con las gerencias con el fin de verificar y consensuar los supuestos de proyección
- vi. Analizó información pública acerca de transacciones de compra y venta disponibles

## P&L MTR

En base al modelo financiero desarrollado por Columbus, construido a partir de la información recibida y de proyecciones macroeconómicas de un tercero especializado, a continuación se presenta el P&L proyectado de MTR (2022 al 30.06.2024 histórico y 01.07.2024 a 2027 proyectado):

<b>Consolidado</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
en millones de dólares oficiales	<i>Real</i>	<i>Real</i>	<i>Est.</i>	<i>Proy.</i>	<i>Proy.</i>	<i>Proy.</i>
Ingresos Operativos Netos	75.5	76.0	71.0	87.2	95.9	101.4
Egresos Operativos	(46.9)	(53.8)	(46.2)	(49.5)	(47.5)	(42.6)
<b>Resultado Operativo</b>	<b>28.6</b>	<b>22.2</b>	<b>24.8</b>	<b>37.7</b>	<b>48.5</b>	<b>58.9</b>
<b>Renta Financiera</b>	<b>10.8</b>	<b>21.3</b>	<b>8.5</b>	<b>9.0</b>	<b>8.3</b>	<b>7.0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>39.5</b>	<b>43.4</b>	<b>33.3</b>	<b>46.7</b>	<b>56.7</b>	<b>65.9</b>
<i>Margen de EBITDA</i>	45.7%	44.7%	41.9%	48.6%	54.4%	60.8%

CAGR Rdo. Operativo 2022-2027

**15.5%**

CAGR EBITDA 2022-2027

**10.8%**

% Margen de EBITDA Promedio 2024 -2027

**51.4%**

## P&L MTR (Cont.)

Adicionalmente, presentamos a continuación el P&L específico del negocio de Mercado de MTR, core business de la Compañía:

<u>Mercado</u>	2022	2023	2024	2025	2026	2027
en millones de dólares oficiales	<i>Real</i>	<i>Real</i>	<i>Est.</i>	<i>Proy.</i>	<i>Proy.</i>	<i>Proy.</i>
Ingresos Operativos Netos	36.6	33.9	37.2	49.5	60.1	69.1
Egresos Operativos	(18.6)	(22.6)	(22.0)	(21.4)	(22.1)	(20.5)
<b>Resultado Operativo</b>	<b>18.0</b>	<b>11.3</b>	<b>15.2</b>	<b>28.2</b>	<b>38.0</b>	<b>48.6</b>
<i>Margen Operativo</i>	<i>49.2%</i>	<i>33.3%</i>	<i>40.8%</i>	<i>56.8%</i>	<i>63.2%</i>	<i>70.3%</i>
<b>Renta Financiera</b>	<b>10.8</b>	<b>21.3</b>	<b>8.5</b>	<b>9.0</b>	<b>8.3</b>	<b>7.0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>28.8</b>	<b>32.6</b>	<b>23.7</b>	<b>37.2</b>	<b>46.3</b>	<b>55.6</b>
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>60.8%</i>	<i>59.0%</i>	<i>51.9%</i>	<i>63.5%</i>	<i>67.7%</i>	<i>73.0%</i>

CAGR R. Operativo 2022-2027

**21.9%**

% Margen Operativo Promedio 2024 -2027

**57.8%**

CAGR EBITDA 2022-2027

**14.0%**

% Margen de EBITDA Promedio 2024 -2027

**64.0%**

# Principales KPIs

## I. CAGR EBITDA (2022 - 2027)

**MTR Core Business**  
14.0%  
EBITDA

**MTR Core Business**  
21.9%  
Resultado Operativo

**MTR Consolidado**  
10.8%  
EBITDA

**MTR Consolidado**  
15.5%  
Resultado Operativo

*El CAGR sobre Resultado Operativo mide el crecimiento del EBITDA sin el involucramiento de la Renta Financiera. Es una métrica más fiable respecto del crecimiento de la Compañía.*

## II. Margen de EBITDA Promedio (2024 – 2027)

**MTR (Core Business)**  
64.0%

**MTR Consolidado**  
51.4%

## III. Tasa de Descuento (WACC)

**MTR Argentina**  
20.33%

**MTR Uruguay**  
13.00%

**MTR México**  
14.00%

*MTR cuenta con una pequeña porción de deuda en su estructura de capital, lo cual impacta en su tasa de descuento para el negocio en Argentina. Adicionalmente, el negocio de la Compañía en Uruguay y México se descontó a distintas tasas de descuento teniendo en cuenta el riesgo asociado a dichas geografías.*

# Valuaciones MTR – DCF

MtR	2024	2025	2026	2027	Perpetuidad
-----	------	------	------	------	-------------

en millones de dólares oficiales

Flujo de Fondos Libre ARG	16.5	33.0	41.5	48.6	288.8
WACC	20.33%				
Crecimiento	3.00%				
DCF MtR ARG	15.0	25.0	26.1	25.4	151.1

<b>Valor Compañía MtR ARG</b>	<b>242.7</b>	(A)
-------------------------------	--------------	-----

Flujo de Fondos Libre MEX	2.4	3.6	3.1	2.8	26.2
WACC	14.00%				
Crecimiento	3.00%				
DCF MtR MEX	2.2	2.9	2.3	1.8	16.6

<b>Valor Compañía MtR MEX</b>	<b>25.8</b>	(B)
-------------------------------	-------------	-----

Flujo de Fondos Libre UY	0.4	1.2	1.5	1.5	15.5
WACC	13.00%				
Crecimiento	3.00%				
DCF MtR UY	0.4	1.0	1.1	1.0	10.1

<b>Valor Compañía MtR UY</b>	<b>13.5</b>	(C)
------------------------------	-------------	-----

<b>Otros Activos Operativos</b>	<b>12.7</b>	(D)
---------------------------------	-------------	-----

<b>Deuda Financiera</b>	<b>(7.1)</b>	(E)
-------------------------	--------------	-----

	Rango Inferior (-5%)	Rango Superior (+5%)
<b>Valor Equity MtR (sin Caja)</b>	<b>273.2</b>	<b>302.0</b>

Datos expresados en millones de dólares oficiales

Los Flujos 2024 corresponden a 6 meses (Julio 2024 a Diciembre 2024) y todos los Flujos se descuentan al 30.06.2024

(A+B+C+D+E)

# Valuaciones MTR – Múltiplos Comparables y Market Cap

## Valuación por Múltiplos

Datos expresados en millones de dólares oficiales

EBITDA LTM 06.24	23.5
Múltiplo Comparables	11.46x
+ Inmuebles	0.3
- Deuda Financiera	(7.1)

**Rango Inferior**      **Rango Superior**  
 (-5%)                      (+5%)

<b>Valor Equity</b>	<b>249.0</b>	<b>275.2</b>
---------------------	--------------	--------------

## Market Cap

Valor Acción (ARS)	1,994.5
Total Acciones	122,701,002
FX Oficial (30/06/2024)	911.8

**Rango Inferior**      **Rango Superior**  
 (-5%)                      (+5%)

<b>Valor Equity</b>	<b>255.0</b>	<b>281.8</b>
---------------------	--------------	--------------

Market Cap calculado en base al total de acciones en circulación, neto de acciones propias en cartera. Se asumió para el cálculo *excess cash* = 0.

# Rango de Valor Estimado de MTR

## Rango de Valor Estimado de MTR

	<i>Ponderación</i>	Rango Inferior	Rango Superior
Flujo de Fondos Descontado	70%	273.2	302.0
Múltiplos de Compañías Comparables	15%	249.0	275.2
Capitalización de Mercado	15%	255.0	281.8
<b>Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MTR (no incluye Caja)</b>	<b>100%</b>	<b>266.8</b>	<b>294.9</b>
Aporte de Caja y Tenencias Financieras a la Nueva Entidad		60.0	
<b>Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MTR (incluye Caja)</b>	<b>100%</b>	<b>326.8</b>	<b>354.9</b>

Datos expresados en millones de dólares oficiales

## Consideraciones Finales

Luego de valorar a la Compañía mediante las tres metodologías (DCF, Múltiplos Comparables y Market Cap), concluimos que la valuación ponderada de **MTR**, luego de Aportes de Caja y Tenencias Financieras, se encuentra en un Rango de Valor Estimado Ponderado entre **326.8** y **354.9** millones de dólares oficiales.

columbusib.com



**Alejandro Dillon**  
*Senior Partner*  
adillon@columbusib.com  
M: +54 911 4414-2527

**Alejandro de Nevares**  
*Senior Partner*  
adenevares@columbusib.com  
M: +54 911 3572-2009

**Julián Emiliozzi**  
*Vice President*  
jemiliozzi@columbusib.com  
M: +54 911 5496-1014

**Nicolás Lucero**  
*Associate*  
nlucero@columbusib.com  
M: +54 911 3215-5741



Buenos Aires, 11 de septiembre de 2024

Sres.  
Miembros del Directorio  
**Mercado Abierto Electrónico S.A.**  
Maipú 1210, Piso 5  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
República Argentina

Ref.: Opinión de Razonabilidad

Atn: Sr. Roberto Olson - Presidente  
Sr. Marcos V.F. Prieto – Vicepresidente 1<sup>er</sup>

De nuestra mayor consideración,

Columbus MB S.A. (en adelante, “**Columbus**”) tiene el agrado de dirigirse a Ustedes en su carácter de Asesor Financiero independiente contratado según Propuesta de Servicios V0601 (en adelante, el “**Mandato**”) de fecha 06 de enero de 2023 y siendo aceptada por Mercado Abierto Electrónico S.A. (en adelante, “**MAE**” o la “**Compañía**”) mediante Carta de Aceptación de fecha 9 de enero de 2023, para que actúe como Asesor Financiero Exclusivo de la Compañía, ya que está evaluando la potencial fusión y/o integración de los negocios de la Compañía con los de Matba Rofex S.A. (en adelante “**MTR**”, y junto con MAE, las “**Compañías**”) en una única entidad o en una sociedad que controle a ambas Compañías (la “**Nueva Entidad**”).

Según se especificó en el apartado 1. Alcance del Servicio del Mandato, la Etapa 1 incluye la elaboración de un modelo económico-financiero con el objetivo de definir el rango de valor de la Compañía para emitir, a vuestro pedido, una Opinión de Razonabilidad independiente (la “**Opinión de Razonabilidad**”) desde un punto de vista económico y financiero sobre el Rango de Valor Estimado de MAE en el contexto de la fusión por absorción.

Entendemos desde Columbus que la Compañía y sus Directores utilizarán dicha Opinión de Razonabilidad para la determinación de una relación de canje estimada que determinará la futura participación de los accionistas de cada compañía en la Nueva Entidad.

## 1. Antecedentes

Teniendo en cuenta los procesos de consolidación que transitan los grandes mercados de valores y de futuros del mundo, MAE y MTR han decidido iniciar un proceso de integración. Dicho proceso está fundamentado en que la fortaleza de los mercados de futuros y opciones está directamente vinculada a la liquidez que ofrecen a sus participantes y el nivel de desarrollo tecnológico que ofrecen a las distintas áreas de trading, riesgo y *clearing*. Por un lado, la integración prospectiva traerá mejoras en la gestión de la liquidez, evitando la fragmentación y aumentando volúmenes de los productos ofrecidos y la consiguiente mejora en la operatoria de cada uno de los clientes. Por otro lado, permitirá una optimización de las inversiones en tecnología, permitiendo acceder a desarrollos y sistema que individualmente hubiera sido difícil de lograr. Desde el punto de vista económico-financiero, la integración traerá consigo una mejora significativa en las eficiencias de las estructuras de ingresos y costos dada la materialización de posibles sinergias.

Mercado Abierto Electrónico S.A.: es el principal mercado electrónico de negociación de títulos valores y moneda extranjera en Argentina, activo desde 1988. En el MAE se negocian títulos de renta fija y variable, monedas, tasas de interés, pases y derivados. Con más de 250 clientes, incluyendo bancos nacionales e internacionales, es el principal mercado donde se negocian títulos de renta fija tanto públicos como privados, *forex*, pases, futuros de monedas, entre otras.

Adicionalmente, toman curso por la plataforma del MAE distintas licitaciones de letras y bonos del Banco Central de la República Argentina y diversas colocaciones de valores negociables de distintos entes Estatales.

Las acciones del capital social de MAE se encuentran admitidas al régimen de oferta pública en la Argentina y se encuentran listadas actualmente en MAE.

## **2. Alcance y Consideraciones**

Para emitir su Opinión de Razonabilidad y a fin de dar cumplimiento a vuestro requerimiento, Columbus llevó a cabo un ejercicio de valuación de la Compañía utilizando y/o analizando algunas de las metodologías más utilizadas por los asesores financieros y el mercado en general, tanto local como internacionalmente, a saber:

- i. Valor de la Compañía valuada según criterios de Flujo de Fondos Descontados (“FFD”);
- ii. Múltiplos de Compañías Comparables con Cotización Pública;
- iii. Capitalización de Mercado.

Dichos análisis incorporan escenarios y/o consideraciones generales del mercado, del negocio y marco regulatorio en el que opera la Compañía y su evolución esperada a futuro.

Para la realización de los ejercicios de valuación Columbus llevó a cabo las siguientes tareas:

- i. Mantuvo reuniones con las respectivas gerencias y ejecutivos responsables de la Compañía, a fin de interiorizarse acerca de los negocios, operaciones, estructuras de ingresos y costos, estructuras de capital y planes estratégicos;
- ii. Analizó la información histórica de la Compañía a fin de entender su *performance* pasada;
- iii. Analizó y consensuó las proyecciones financieras elaboradas por la gerencia;
- iv. Elaboró un modelo económico-financiero a fin de proyectar las operaciones y evolución del negocio de la Compañía;
- v. Mantuvo reuniones con las gerencias con el fin de verificar y consensuar los supuestos de proyección
- vi. Analizó información pública acerca de transacciones de compra y venta disponibles

Las metodologías de valuación utilizadas consisten en lo siguiente;

- i. Flujo de Fondos Descontados (“FFD”)

Es la metodología aceptada internacionalmente de forma general por los expertos en valuación, tanto desde el punto de vista teórico como práctico, porque considera la empresa objeto de valuación como negocio en marcha e incorpora todos los factores inherentes al negocio y que afectan su valor. De acuerdo a nuestro análisis y a la información consultada, Columbus considera que es la metodología más relevante para la estimación de un posible valor de la Compañía.

Los principales factores a determinar en la metodología de Flujos de Fondos Descontados son: (i) la proyección del flujo de fondos operativo de la compañía objeto de valuación, (ii) la tasa de descuento de dichos flujos y (iii) el valor terminal de la compañía.

- i. El flujo de fondos operativo representa la mejor estimación de la capacidad de generación de caja que tendrá la compañía objeto de valuación durante el horizonte de proyección. Es el flujo de caja proveniente de la operatoria normal y habitual de la compañía remanente para los inversores y, por lo tanto, es considerado un indicativo relevante del valor del negocio.
- ii. La tasa de descuento de los flujos representa el promedio ponderado del costo de capital para la compañía valuada, lo cual contempla el costo de oportunidad de los proveedores de capital (tanto accionistas como acreedores financieros) ponderando su participación relativa en el capital de la compañía.  
Esta tasa se conoce comúnmente como “WACC” por sus siglas en inglés *Weighted Average Cost of Capital*.
- iii. El valor terminal representa el valor que tendrá la compañía luego del período de proyección, que en este caso es de cuatro años. Generalmente se calcula utilizando una simplificación matemática.

Para el desarrollo de la valuación por Flujo de Fondos Descontados, Columbus se apoyó en la información disponible pública y privada provista por las gerencias (la "**Información Disponible**") de las Compañías, a saber:

- i. Estados Financieros auditados de MAE de los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2021, 2022 y 2023.
- ii. Estados Financieros Intermedios de MAE del periodo de 6 meses finalizado el 30 de junio de 2024.
- iii. Proyecciones económico-financieras de MAE por los próximos 4 años provistos por las gerencias.
- iv. Saldo de Caja y Tenencias Financieras de MAE al 30 de junio de 2024
- v. Información regulatoria que afecte a la Compañía y/o al negocio.

Se deja expresa constancia que Columbus no ha realizado tareas de auditoría ni verificación independiente de la información de los Estados Financieros ni de las proyecciones y/o parámetros de la Compañía, ni ha realizado otras actividades de debida diligencia sobre la Compañía en particular. Con relación a los aspectos técnicos vinculados al negocio que realiza la Compañía, Columbus ha utilizado la Información Disponible. En el supuesto que la Información Disponible omitiera información relevante para nuestro análisis y/o bien incluyera información errónea, la presente Opinión de Razonabilidad se vería igualmente afectada y/o modificada.

Las proyecciones consideradas por Columbus han sido realizadas en base a la Información Disponible y en base a supuestos y premisas adoptadas por Columbus en base a su conocimiento de la industria, la aplicación de los estándares de mercado y de las particularidades y tendencias de la Compañía. Columbus no puede asegurar que dichas proyecciones de Flujos Futuros de Fondos de la Compañía serán alcanzadas en la realidad, ya que los resultados futuros dependerán de distintos factores y condiciones de naturaleza aleatoria que pueden alterar las conclusiones de la Opinión de Razonabilidad.

Por lo expuesto en los párrafos precedentes, hemos decidido otorgarle a la metodología de Flujo de Fondos Descontados una ponderación de 70% en la determinación del Rango de Valor Estimado Ponderado.

ii. Múltiplos de Compañías Comparables con Cotización Pública

Esta metodología asume que el Valor Compañía de la empresa bajo análisis puede calcularse en base al valor de mercado de compañías comparables que cotizan en mercados de valores. Generalmente, no se la emplea como metodología principal sino como una prueba de razonabilidad del valor obtenido a través del Flujo de Fondos Descontado.

Para su cálculo, en primer lugar, se determina el universo de compañías públicas “comparables” con la compañía en cuestión en Argentina y/u otros mercados relevantes. En términos de comparables, se procede a seleccionar compañías que cuentan en su línea de negocios con operaciones similares a la compañía a valorar en mercados similares, si las hubiere.

Se eligen luego los indicadores operativos de valor que servirán como referencia (las Ventas, el Margen Bruto, el EBITDA, etc.). Posteriormente, se calcula el o los múltiplos de valuación, que resultan de dividir el valor de mercado de la compañía pública (i.e. capitalización de mercado más la deuda financiera neta) por los indicadores operativos de valor seleccionado.

Es relevante mencionar que, al buscar compañías con negocios comparables, encontramos compañías que desarrollan su negocio en otros países, con diferentes marcos regulatorios, con diferentes posibilidades de acceso a financiamiento, diferentes estructuras de capital y, en consecuencia, consideramos que dicha metodología debe utilizarse como parámetro de razonabilidad, pero no como metodología determinante.

Esta metodología presenta el atractivo de su simpleza, pero al mismo tiempo esconde posibles distorsiones dado que el universo de compañías con cotización seleccionado generalmente no posee idénticas características a la empresa bajo análisis (por ejemplo, diferente situación competitiva, líneas de negocio, tecnología, estructura de capital, etc.) y/o bien dado que el mercado puede no ser comparable con el de Argentina.

Por lo expuesto en los párrafos precedentes, hemos decidido otorgarle a esta metodología una ponderación de 15% en la determinación del Rango de Valor Estimado Ponderado.

iii. Capitalización de Mercado (“*Market Cap*”):

La Capitalización de Mercado representa el valor total de una empresa en el mercado bursátil. Se calcula como el producto del precio actual de una acción por el número total de acciones en circulación.

Es una medida de la percepción del mercado sobre el valor total de una empresa. Sirve como un indicador clave para inversores y analistas, ya que refleja la valoración colectiva del mercado sobre la capacidad futura de la empresa para generar beneficios.

Esta metodología es particularmente útil en mercados líquidos y transparentes, donde los precios de las acciones se actualizan frecuentemente y reflejan la información disponible en el mercado sobre la empresa. Sin embargo, para una evaluación más exhaustiva, suele complementarse con otros métodos como el de Flujo de Fondos Descontado o Múltiplos de Compañías Comparables.

Por lo expuesto, hemos decidido otorgarle a esta metodología una ponderación de 15% en la determinación del Rango de Valor Estimado Ponderado.

### 3. Análisis de la razonabilidad del Rango de Valor Estimado de Mercado Abierto Electrónico S.A.

El resumen de las distintas metodologías para la determinación del Rango de Valor Estimado se presenta en el cuadro a continuación que detalla la metodología empleada y su correspondiente ponderación.

Cuadro I – Resumen de Metodologías para la determinación del Rango de Valor Estimado

Metodología	Rango de Valor del Capital Social*		Ponderación
	Rango Inferior	Rango Superior	
Flujo de Fondos Descontado	242,5	268,0	70,0%
Múltiplos de Compañías Comparables	234,7	259,4	15,0%
Capitalización de Mercado	234,3	259,0	15,0%
<b>Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MAE (no incluye Caja)</b>	<b>240,1</b>	<b>265,4</b>	<b>100%</b>
Aporte de Caja y Tenencias Financieras a la Nueva Entidad		88,1	
<b>Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MAE (incluye Caja)</b>	<b>328,2</b>	<b>353,5</b>	<b>100%</b>

\*Dólares Estadounidenses (BCRA Com. "A" 3500) - Millones

#### Flujo de Fondos Descontados ("FFD")

Se proyectaron los negocios de la Compañía, los cuales están basados en las perspectivas de crecimiento de la industria y de la trayectoria de cada una de las distintas líneas de negocios. Columbus evaluó la consistencia general de los supuestos utilizados y verificó que los factores que pudieran afectar el negocio a futuro estuvieran debidamente considerados, comparando su proyección con las proyecciones realizadas por la gerencia.

Se analizaron y proyectaron los parámetros financieros, de los distintos productos, así como los gastos y otras erogaciones inherentes del negocio, provistos por la gerencia de la Compañía. Adicionalmente se calculó un Valor Terminal siguiendo una metodología de cálculo de flujo creciente a perpetuidad.

Posteriormente, se calculó una tasa de Costo Promedio Ponderado de Capital, conocida como WACC, para descontar los flujos de fondos y el cálculo del valor terminal de la Compañía. La suma de los flujos futuros descontados y el valor terminal componen el Valor Compañía. Al Valor Compañía resultante se le restó la Deuda Financiera (si hubiere) para llegar al Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MAE (no incluye Caja) y se le adicionó la Caja y Tenencias Financieras que MAE acordó aportar a la Nueva Entidad.

ii. Múltiplos de Compañías Comparables con Cotización Pública

Se consideró una muestra de compañías comparables compuesta por Mercados de Capitales y Mercados de Futuros en el mundo.

Sobre el universo de compañías relevadas, Columbus calculó el múltiplo Valor Compañía/EBITDA implícito al 30 de junio de 2024.

En el proceso de búsqueda de compañías con negocios comparables, Columbus encontró compañías que desarrollan su negocio en otros países, con diferentes marcos regulatorios, con diferentes posibilidades de acceso a financiamiento, diferentes estructuras de capital, y en consecuencia consideró que dicha metodología debiera utilizarse aplicando a los distintos múltiplos obtenidos, un descuento que contemple dichas diferencias geográficas y para hacerlos comparables con el mercado argentino.

Columbus aplicó el múltiplo promedio resultante ajustado (teniendo en cuenta diferencias geográficas), al EBITDA de los últimos 12 meses de MAE al 30 de junio de 2024.

iii. Capitalización de Mercado

Dado que una de las premisas fundamentales de la valuación vía Capitalización de Mercado es la liquidez y volumen de la acción de la compañía en un mercado público y en el caso particular de la acción de MAE estos parámetros no se cumplen, hemos consensuado con la Compañía la utilización de las métricas financieras implícitas en las valoraciones de mercado de MTR.

Para el cálculo de dicho múltiplo “sintético” hemos dividido la capitalización de mercado de MTR por su EBITDA al 30 de junio de 2024. Luego, hemos aplicado el múltiplo obtenido al EBITDA de los últimos 12 meses de MAE, obteniendo así una Valoración de Mercado sintética equiparable al *Market Cap*.

#### **4. Opinión de Razonabilidad acerca del Ratio de Intercambio por Columbus**

Teniendo en cuenta (i) el alcance de la Opinión de Razonabilidad requerida por el Directorio de MAE, (ii) los procedimientos y metodologías establecidos en la norma de aplicación para el desarrollo del presente trabajo, (iii) la Información Disponible y (iv) los resultados de los diferentes métodos de valuación aplicados anteriormente y desarrollados en este informe según lo requerido por la Compañía y expuestos en el Cuadro 1 – Resumen de Metodologías- del presente documento, Columbus considera que el Rango de Valor Estimado del Capital Social incluyendo la Caja y Tenencias Financieras de Mercado Abierto Electrónico S.A. comprendido entre **USD 328,2 y USD 353,5 millones es razonable.**

#### **5. Consideraciones Finales**

Esta Opinión de Razonabilidad es dirigida por Columbus al Directorio de Mercado Abierto Electrónico S.A., y no está destinada a ninguna otra persona, inversor y/o beneficiario.

Columbus asume que la Información Disponible es fidedigna, precisa y completa a fin de realizar el análisis y valuación incluida en este reporte, y que no existen hechos relevantes u otra información material que, con conocimiento de la Compañía, no haya sido informada y/o revelada

en sus Estados Financieros y/o en la Información Disponible provista por la gerencia de la Compañía.

Columbus no ha realizado tareas de auditoria ni de debida diligencia contable, financiera y/o impositiva sobre la Información Disponible.

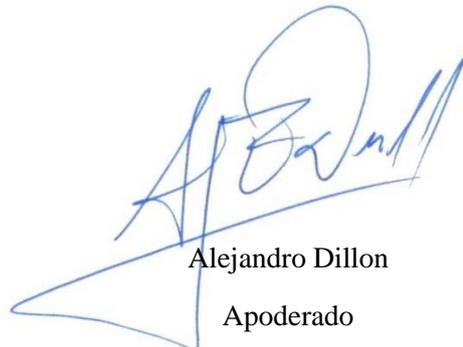
Columbus autoriza a que la Opinión de Razonabilidad presentada por nosotros a los Miembros del Directorio de Mercado Abierto Electrónico S.A. sea informada a la Comisión Nacional de Valores, o cualquier otro organismo de contralor que en su caso la reemplace, en caso de ser requerido.

En ningún caso Columbus, ni sus directores o empleados asumen responsabilidad alguna frente a terceros por pérdidas causadas a la Compañía, sus Directores, Accionistas y/o terceros que resulten de esta Opinión de Razonabilidad.

La presente Opinión de Razonabilidad será gobernada por e interpretada de acuerdo con las leyes de la República Argentina y cualquier conflicto que se derive de la misma será sometido a la jurisdicción de los Tribunales competentes de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, renunciando por tanto a otra jurisdicción o fuero que pudiera corresponder.

Quedamos a su disposición para cualquier aclaración de la presente.

Saludamos a ustedes muy atentamente,



Alejandro Dillon

Apoderado

**Columbus MB S.A.**



# Anexo a la Opinión de Razonabilidad de MAE al 30.06.2024

Esta información es estrictamente privada y confidencial

Septiembre 2024

---

# Introducción

Para emitir su Opinión de Razonabilidad y a fin de dar cumplimiento a vuestro requerimiento, Columbus llevó a cabo un ejercicio de valuación de la Compañía utilizando y/o analizando algunas de las metodologías más utilizadas por los asesores financieros y el mercado en general, tanto local como internacionalmente, a saber:

1. Valor de la Compañía valuada según criterios de Flujo de Fondos Descontados (“FFD”);
2. Múltiplos de Compañías Comparables con Cotización Pública;
3. Capitalización de Mercado.

Dichos análisis incorporan escenarios y/o consideraciones generales del mercado, del negocio y marco regulatorio en el que opera la Compañía y su evolución esperada a futuro.

Para la realización de los ejercicios de valuación Columbus llevó a cabo las siguientes tareas:

- i. Mantuvo reuniones con las respectivas gerencias y ejecutivos responsables de la Compañía, a fin de interiorizarse acerca de los negocios, operaciones, estructuras de ingresos y costos, estructuras de capital y planes estratégicos;
- ii. Analizó la información histórica de la Compañía a fin de entender su *performance* pasada;
- iii. Analizó y consensuó las proyecciones financieras elaboradas por la gerencia;
- iv. Elaboró un modelo económico-financiero a fin de proyectar las operaciones y evolución del negocio de la Compañía;
- v. Mantuvo reuniones con las gerencias con el fin de verificar y consensuar los supuestos de proyección
- vi. Analizó información pública acerca de transacciones de compra y venta disponibles

## P&L MAE

En base al modelo financiero desarrollado por Columbus, construido a partir de la información recibida y de proyecciones macroeconómicas de un tercero especializado, a continuación se presenta el P&L proyectado de MAE (2022 al 30.06.2024 histórico y 01.07.2024 al 2027 proyectado):

<b>MAE</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
en millones de dólares oficiales	<i>Real</i>	<i>Real</i>	<i>Est.</i>	<i>Proy.</i>	<i>Proy.</i>	<i>Proy.</i>
Ingresos por Servicios	42.9	44.7	52.7	82.0	98.4	109.7
Costo de Servicios	(11.7)	(14.0)	(18.1)	(26.3)	(26.8)	(25.9)
Gastos de Administración	(3.1)	(3.7)	(4.8)	(7.0)	(7.1)	(6.9)
<b>EBITDA</b>	<b>28.1</b>	<b>26.9</b>	<b>29.8</b>	<b>48.7</b>	<b>64.5</b>	<b>76.9</b>
<i>Margen de EBITDA</i>	65.6%	60.2%	56.5%	59.4%	65.6%	70.2%

CAGR EBITDA 2022-2027

**22.3%**

% Margen de EBITDA Promedio 2024 -2027

**62.9%**

# Principales KPIs

## I. CAGR EBITDA (2022 - 2027)

**MAE**  
**22.3%**  
**EBITDA**

## II. Margen de EBITDA Promedio (2024 – 2027)

**MAE**  
**62.9%**

## III. Tasa de Descuento (WACC)

**MAE**  
**20.70%**

# Valuaciones MAE – DCF, Múltiplos Comparables y Market Cap

MAE	2024	2025	2026	2027	Perpetuidad
-----	------	------	------	------	-------------

en millones de dólares oficiales

Flujo de Fondos Libre	6.3	31.4	45.7	55.9	325.4
WACC	20.70%				
Crecimiento a perpetuidad	3.00%				
DCF MAE	5.7	23.7	28.6	28.9	168.4

Datos expresados en millones de dólares oficiales

Los Flujos 2024 corresponden a 6 meses (Julio 2024 a Diciembre 2024) y todos los Flujos de Fondos Libres se descuentan al 30.06.2024

**Rango Inferior**  
(-5%)      **Rango Superior**  
(+5%)

<b>Rango de Valor Equity MAE (sin Caja)</b>	<b>242.5</b>	<b>268.0</b>
---	--------------	--------------

## Valuación por Múltiplos

EBITDA LTM 06.24	21.6
Múltiplo Comparables	11.46x

**Rango Inferior**  
(-5%)      **Rango Superior**  
(+5%)

<b>Valor Compañía = Valor Equity</b>	<b>234.7</b>	<b>259.4</b>
--------------------------------------	--------------	--------------

## Market Cap

Múltiplo Market Cap / EBITDA MtR	11.44x
----------------------------------	--------

**Rango Inferior**  
(-5%)      **Rango Superior**  
(+5%)

<b>Valor Equity</b>	<b>234.3</b>	<b>259.0</b>
---------------------	--------------	--------------

## Rango de Valor Estimado de MAE

<b>Rango de Valor Estimado de MAE</b>			
	<i>Ponderación</i>	Rango Inferior	Rango Superior
Flujo de Fondos Descontado	70%	242.5	268.0
Múltiplos de Compañías Comparables	15%	234.7	259.4
Capitalización de Mercado	15%	234.3	259.0
<b>Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MAE (no incluye Caja)</b>	<b>100%</b>	<b>240.1</b>	<b>265.4</b>
Aporte de Caja y Tenencias Financieras a la Nueva Entidad		88.1	
<b>Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MAE (incluye Caja)</b>	<b>100%</b>	<b>328.2</b>	<b>353.5</b>

Datos expresados en millones de dólares oficiales

## Consideraciones Finales

Luego de valorar a la Compañía mediante las tres metodologías (DCF, Múltiplos Comparables y Market Cap), concluimos que la valuación ponderada de **MAE**, luego de Aportes de Caja y Tenencias Financieras, se encuentra en un Rango de Valor Estimado Ponderado entre **328.2** y **353.5** millones de dólares oficiales.

columbusib.com



**Alejandro Dillon**  
*Senior Partner*  
adillon@columbusib.com  
M: +54 911 4414-2527

**Alejandro de Nevares**  
*Senior Partner*  
adenevares@columbusib.com  
M: +54 911 3572-2009

**Julián Emiliozzi**  
*Vice President*  
jemiliozzi@columbusib.com  
M: +54 911 5496-1014

**Nicolás Lucero**  
*Associate*  
nlucero@columbusib.com  
M: +54 911 3215-5741



Buenos Aires, 11 de septiembre de 2024

Sres.  
Miembros del Directorio  
**Matba Rofex S.A.**  
Paraguay 777, Piso 15  
Rosario, Santa Fe  
República Argentina

Sres.  
Miembros del Directorio  
**Mercado Abierto Electrónico S.A.**  
Maipú 1210, Piso 5  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
República Argentina

Ref.: Opinión de Razonabilidad

Atn:

Sr. Andrés E. Ponte – Presidente  
Sr. Marcos A. Hermansson – Vicepresidente

Sr. Roberto Olson - Presidente  
Sr. Marcos V.F. Prieto – Vicepresidente 1<sup>er</sup>

De nuestra mayor consideración,

Columbus MB S.A. (en adelante, “**Columbus**”) tiene el agrado de dirigirse a Ustedes en su carácter de Asesor Financiero independiente contratado según Propuesta de Servicios v0601 (en adelante, el “**Mandato**”) de fecha 06 de enero de 2023 y siendo aceptada por Matba Rofex S.A. (en adelante; “**MTR**”) mediante Carta de Aceptación de fecha 12 de enero de 2023 y por Mercado Abierto Electrónico S.A. (en adelante, “**MAE**” y junto con MTR, las “**Compañías**”) mediante Carta de Aceptación de fecha 9 de enero de 2023, para que actúe como Asesor Financiero Exclusivo de las Compañías ya que están evaluando la integración de los negocios en una única entidad cuya denominación surge del Prospecto, mediante una reorganización societaria bajo la forma de fusión por absorción.

Según se especificó en el apartado 1. Alcance del Servicio, del Mandato, la Etapa 1 incluye la elaboración de un modelo económico-financiero con el objetivo de definir el rango de valor de las Compañías para emitir, a vuestro pedido, una Opinión de Razonabilidad independiente (la “**Opinión de Razonabilidad**”) desde un punto de vista económico y financiero sobre el Rango de Valor Estimado de MTR y MAE en el contexto de la fusión por absorción.

Entendemos desde Columbus que las Compañías y sus Directores utilizarán dichas Opiniones de Razonabilidad para la determinación de una relación de valor entre las Compañías para luego calcular la relación de canje que establecerá la futura participación de los accionistas de las Compañías en la nueva entidad resultante (la “**Relación de Canje**”).

Habiendo enviado a cada Compañía su respectiva Opinión de Razonabilidad de fecha 11 de septiembre de 2024 y según lo solicitado por ustedes, Columbus realizó un ejercicio para asistir a ambos Directorios en la determinación de la Relación de los Rangos de Valor estimados.

## 1. Determinación de los Rangos de Valor Estimado de MATBA ROFEX S.A. y Mercado Abierto Electrónico S.A.

De acuerdo al Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MTR, informado mediante nuestra Opinión de Razonabilidad de fecha 11 de septiembre de 2024, la cual fue enviado a los Directores de la Compañía y se resume a en la siguiente tabla:

Metodología	Rango de Valor del Capital Social*		Ponderación
	Rango Inferior	Rango Superior	
Flujo de Fondos Descontado	273,2	302,0	70,0%
Múltiplos de Compañías Comparables	249,0	275,2	15,0%
Capitalización de Mercado	255,0	281,8	15,0%
<b>Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MTR (no incluye Caja)</b>	<b>266,8</b>	<b>294,9</b>	<b>100%</b>
Aporte de Caja y Tenencias Financieras a la Nueva Entidad* <sup>1</sup>		60,0	
<b>Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MTR (incluye Caja)</b>	<b>326,8</b>	<b>354,9</b>	<b>100%</b>

\*Dólares Estadounidenses (BCRA Com. "A" 3500) – Millones

Además, de acuerdo al Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MAE, informado mediante nuestra Opinión de Razonabilidad de fecha 11 de septiembre de 2024, la cual fue enviado a los Directores de la Compañía y se resume a en la siguiente tabla:

Metodología	Rango de Valor del Capital Social*		Ponderación
	Rango Inferior	Rango Superior	
Flujo de Fondos Descontado	242,5	268,0	70,0%
Múltiplos de Compañías Comparables	234,7	259,4	15,0%
Capitalización de Mercado	234,3	259,0	15,0%
<b>Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MAE (no incluye Caja)</b>	<b>240,1</b>	<b>265,4</b>	<b>100%</b>
Aporte de Caja y Tenencias Financieras a la Nueva Entidad* <sup>2</sup>		88,1	
<b>Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MAE (incluye Caja)</b>	<b>328,2</b>	<b>353,5</b>	<b>100%</b>

\*Dólares Estadounidenses (BCRA Com. "A" 3500) - Millones

<sup>1</sup> Monto expresado en dólares estadounidenses BCRA Com. "A" 3500. A efectos del Compromiso Previo de Fusión, la Caja y Tenencias Financieras de MTR expresadas en *Hard Dollar* (según se define en el Compromiso Previo de Fusión) es de USD 40.5 millones.

<sup>2</sup> Monto expresado en dólares estadounidenses BCRA Com. "A" 3500. A efectos del Compromiso Previo de Fusión, la Caja y Tenencias Financieras de MTR expresadas en *Hard Dollar* (según se define en el Compromiso Previo de Fusión) es de USD 59.5 millones.

En base a la determinación de los Rangos de Valor Estimado Ponderado del Capital Social resultantes de las Opiniones de Razonabilidad de MTR y MAE se procedió a determinar la Relación de los Rango de Valor entre ambas sociedades, según se observa en la siguiente tabla:

Relación de Rangos de Valor Ponderados del Capital Social (incluye Caja y Tenencias Financieras)		
	Rango Inferior	Rango Superior
Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de <b>MTR</b> (incluye Caja)	326,8	354,9
Rango de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de <b>MAE</b> (incluye Caja)	328,2	353,5
Relación de Rangos de Valor Estimado	1,00	1,00

Participación Relativa en la Nueva Entidad		
	Rango Inferior	Rango Superior
MATBA ROFEX S.A.	49,9%	50,1%
MERCADO ABIERTO ELECTRONICO S.A.	50,1%	49,9%

De acuerdo a los Rangos de Valor Estimado Ponderado del Capital Social de MTR y MAE y los aportes de Caja y Tenencias Financieras incluidas en las valuaciones del capital social de ambas Compañías, metodologías desarrolladas en las Opiniones de Razonabilidad de cada una de las ellas, surge entonces que **la Relación de Rango de Valor Ponderado del Capital Social entre MTR y MAE por Columbus, se encuentra en el rango de 1,00x, equivalente a una participación relativa en la Nueva Entidad de 50% por cada Compañía.**

**Por lo tanto, somos de la opinión que cualquier valor determinado por los Directorios que se encuentre comprendido alrededor de la Relación de Rango de Valor Ponderado del Capital Social estimado, es razonable.**

## 2. Consideraciones Finales

Este documento fue preparado exclusivamente con fines informativos para MTR y MAE y/o sus Directores y no puede ser reproducido parcial o totalmente. Los contenidos del presente documento no deberán ser revelados a otras personas ajenas a las Compañías, o sus respectivos directores, accionistas, empleados o asesores que previamente hubieran aceptado mantener el mismo grado de confidencialidad que las Compañías. Mediante la aceptación de este documento, cada destinatario se compromete por el presente a no divulgar parcial o totalmente la información contenida en este documento (excepto aquella que fuera de público conocimiento) sin el previo consentimiento escrito de Columbus.

Columbus asume que la Información Disponible (según se define en las Opiniones de Razonabilidad de cada una de las Compañías) es fidedigna, precisa y completa a fin de realizar el análisis y valuaciones, y que no existen hechos relevantes u otra información material que, con

conocimiento de las Compañías, no haya sido informada y/o revelada en sus Estados Financieros y/o en la Información Disponible provista por la gerencia de las Compañías.

Columbus autoriza a que la Opinión de Razonabilidad presentada por nosotros a los Miembros del Directorio de MATBA ROFEX S.A. y Mercado Abierto Electrónico S.A. sea informada a la Comisión Nacional de Valores, o cualquier otro organismo de contralor que en su caso la reemplace, en caso de ser requerido.

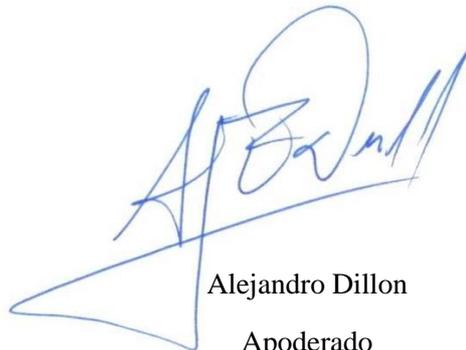
Columbus no ha realizado tareas de auditoria ni de debida diligencia contable, financiera y/o impositiva sobre la Información Disponible.

En ningún caso Columbus, ni sus directores o empleados asumen responsabilidad alguna frente a terceros por pérdidas causadas a las Compañías, sus directores, accionistas y/o terceros que resulten de las Opiniones de Razonabilidad.

Las Opiniones de Razonabilidad serán gobernadas por e interpretadas de acuerdo con las leyes de la República Argentina y cualquier conflicto que se derive de las mismas será sometido a la jurisdicción de los Tribunales competentes de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, renunciando por tanto a otra jurisdicción o fuero que pudiera corresponder.

Quedamos a su disposición para cualquier aclaración de la presente.

Saludamos a ustedes muy atentamente,



Alejandro Dillon

Apoderado

**Columbus MB S.A.**