

INFORME EVALUADOR INDEPENDIENTE

FUSIÓN TOESCA S.A. ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS Y
FRONTAL TRUST ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A.

Versión final
Septiembre 2026



Objetivos y alcances

- El objetivo de este informe es pronunciarse respecto de las condiciones de una eventual fusión entre Toesca S.A. Administradora General de Fondos (“Toesca AGF”) y Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A. (“Frontal Trust AGF”), en virtud de la cual, la primera absorbería a la segunda, e informar a los accionistas de Toesca AGF de sus efectos y potencial impacto para la sociedad.
- Se presenta un análisis cualitativo respecto del efecto de la potencial transacción para Toesca AGF. La valorización fue realizada por solicitud del directorio de Toesca AGF y representa la opinión independiente de Mario Corbo y Asociados (“MCYA”) según lo establecido en el artículo 147 de la Ley n° 18.046.

Contexto

- El 1 de enero de 2026 Frontal Trust AGF informó, mediante hecho esencial, que el 31 de diciembre de 2025 se celebró la firma de una promesa de compraventa entre los accionistas de Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A., es decir, Frontal Trust S.A. e Inversiones Rinconada SpA, y Toesca Holding SpA (99,99%) y Toesca Capital SpA (0,01%), en virtud de las cuales estas últimas comprarán el 100% de Frontal Trust AGF, sujeto al cumplimiento de diversas condiciones.
- El 15 de julio de 2026 Frontal Trust AGF informó, mediante hecho esencial, de la materialización de dicha operación de compraventa de las acciones de Frontal Trust AGF.
- Actualmente está en evaluación la fusión por absorción entre Toesca AGF y Frontal Trust AGF, siendo la primera la sociedad continuadora.

Metodología

- Modelo de Dividendos Descontados con un horizonte explícito de 5,5 años (hasta diciembre de 2031) y un valor residual determinado a partir de una perpetuidad
- La tasa de descuento corresponde al costo de capital determinada con el modelo CAPM
- Tanto las proyecciones como la tasa de descuento están en pesos chilenos

Resumen ejecutivo

Condiciones de la operación

- Entre otras consideraciones desarrolladas, para informar a los accionistas de Toesca AGF, se estimó el rango en el que se considera que debería encontrarse la relación de canje de acciones y que varía entre un valor mínimo y máximo, en el contexto de la potencial fusión entre Toesca AGF y Frontal Trust AGF
- El valor se basa en la valorización de los patrimonios de ambas compañías al 30 de junio de 2026 y la cantidad de acciones suscritas y pagadas.

RELACIÓN DE CANJE

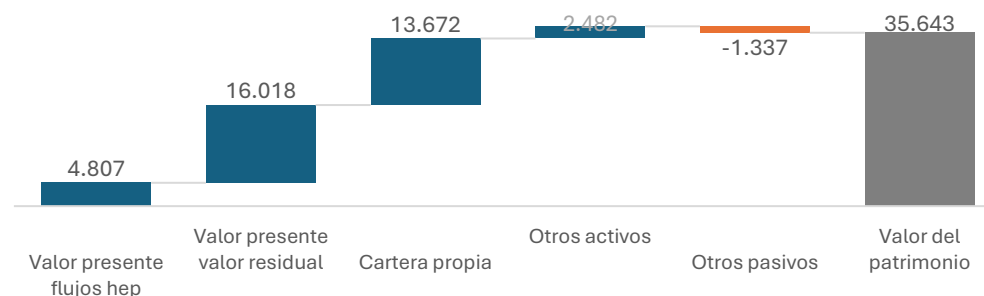
Frontal Trust AGF / Toesca AGF	0,400	0,503
Relación precio acción	Min / Max (iii)/(ii)	Max / Min (iv)/(i)

Valor del patrimonio

Toesca S.A. Administradora General de Fondos

	VALOR PATRIMONIO(M\$)	VALOR ACCIÓN* (\$)
Caso límite inferior (i)	33.446.193	1.055,7
Caso base	35.642.856	1.125,1
Caso límite superior (ii)	36.727.254	1.159,3

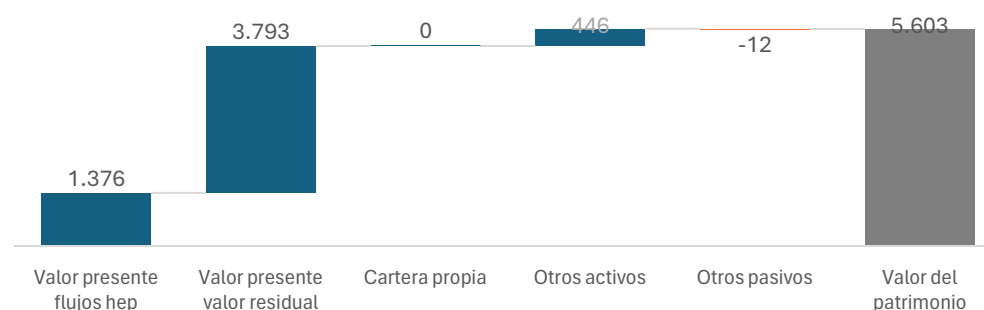
Valor desagregado (MM\$)



Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A.

	VALOR PATRIMONIO(M\$)	VALOR ACCIÓN** (\$)
Caso límite inferior (iii)	5.099.523	463,6
Caso base	5.602.785	509,3
Caso límite superior (iv)	5.847.048	531,5

Valor desagregado (MM\$)



* Estimado sobre la base de 31.681 acciones.

** Estimado sobre la base de 11.000 acciones.

Principales efectos esperados producto de la transacción

Se considera que la transacción sí contribuye al interés social de Toesca AGF, puesto que se espera que se produzca una generación de valor producto de diversos beneficios que se obtendrán al fusionar ambas compañías. Los beneficios están asociados eficiencias derivadas de una mayor escala operativa (tamaño), la diversificación de productos y la mejora en el posicionamiento competitivo.

Mayor escala operativa

El aumento en la escala operativa, alcanzando del orden de USD 2.500 millones en activos administrados genera beneficios como

- Base de ingresos por comisiones más amplia y diversificada, tanto a nivel de clientes como al aumentar la cantidad de fondos y carteras administradas
- Acceso potencial a mayor cantidad de clientes, ya sea por reglas internas de estos respecto a la concentración de sus inversiones como por el costo de los “due dilligence” operacionales
- Mayor eficiencia en la contratación de servicios a proveedores y otras contrapartes
- Apalancamiento operativo (potencial)

Diversificación de productos

- Mejora la oferta de inversiones, tanto por cantidad de vehículos como por áreas o sectores
- Reduce la dependencia de ciclos de sectores o industrias específicas, dado la complementariedad de los fondos de ambas

Posicionamiento competitivo

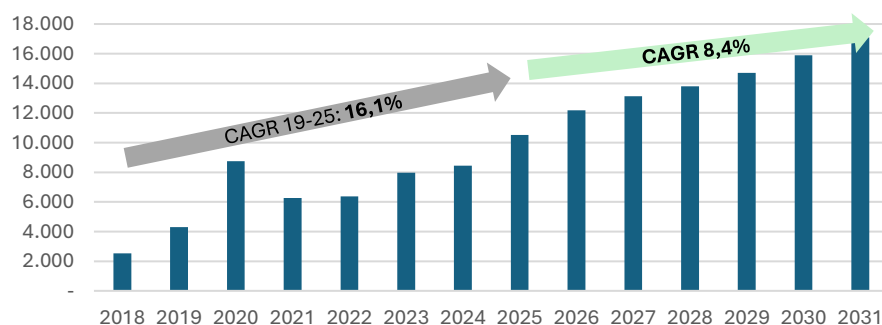
- Mayor credibilidad/track record combinado para fundraising, local e internacional
- Fortalecimiento de la marca frente a competidores (Moneda, Ameris, Vinci, etc.)
- Retención y atracción de talento especializado vía una plataforma más atractiva — *condicionado a incentivos de largo plazo bien diseñados*

Resumen ejecutivo

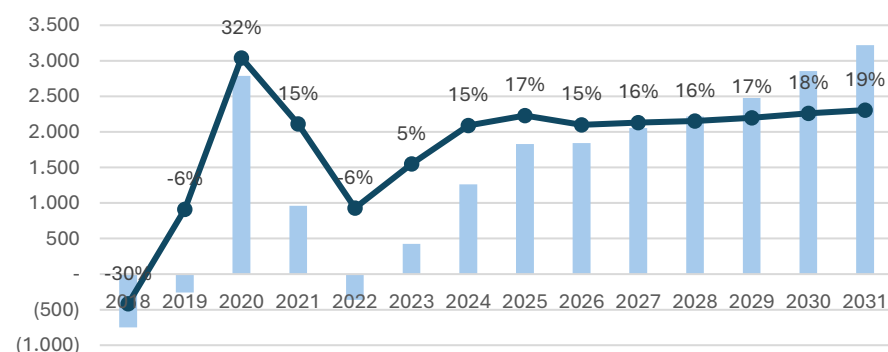
Proyecciones y principales supuestos

Toesca S.A. AGF

Ingresos operacionales (MM\$)



Ingresos y EBITDA (MM\$)

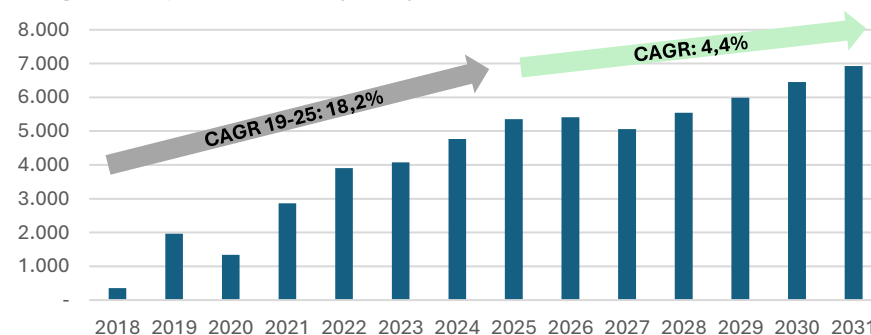


Principales supuestos

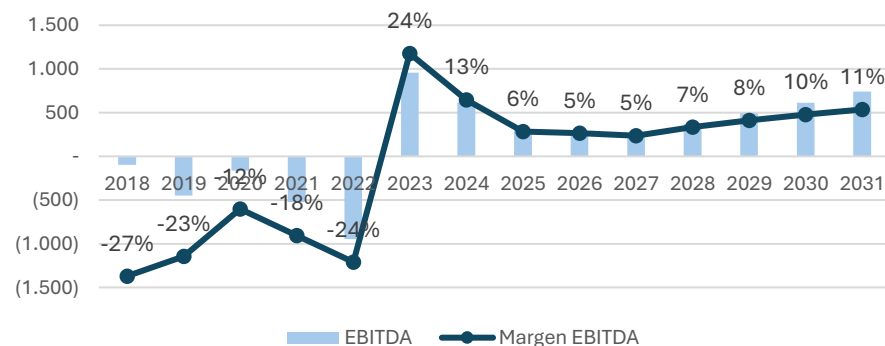
- Se evaluó el negocio considerando su evolución histórica y sus perspectivas futuras, tomando como base su estructura actual y suponiendo que continúa operando en forma independiente en el futuro (sin fusión)
- Los ingresos operacionales fueron estimados a partir de proyecciones de activos bajo administración y comisiones promedio basadas en lo registrado históricamente.
- Las proyecciones corresponden al negocio de administración de activos, sin incluir flujos asociados a la cartera propia de inversiones y cuyo valor se estima en forma independiente del negocio de administración.

Frontal Trust AGF S.A.

Ingresos operacionales (MM\$)



EBITDA (MM\$)



Principales supuestos

- Se analizó el negocio considerando su evolución histórica y sus perspectivas futuras, considerando su estructura actual y suponiendo que continúa operando en forma independiente en el futuro (sin fusión)
- Los ingresos operacionales fueron estimados a partir de proyecciones de activos bajo administración y comisiones promedio basadas en lo registrado históricamente.

Introducción	6
Antecedentes y contexto general	7
Descripción de las Compañías	9
Descripción de la industria	11
Metodología de valoración y relación de canje	12
Principales supuestos	14
Resultados de la valoración	17
Principales efectos esperados producto de la transacción	18
Proyecciones financieras	19
Múltiplos y ratios de compañías comparables	20
Declaración de responsabilidad	21

Introducción

Objetivos y alcances de la valorización

- El presente documento ha sido desarrollado por Mario Corbo y Asociados, por mandato del directorio de Toesca S.A. Administradora General de Fondos (“Toesca AGF”) y en calidad de evaluador independiente, con el fin de presentar los resultados obtenidos y las conclusiones alcanzadas respecto del proceso de fusión entre Toesca AGF y Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A. (“Frontal Trust AGF”, y en conjunto con Toesca AGF, las “Compañías”), según lo establecido en el artículo 147 de la Ley n° 18.046 (Ley de Sociedades Anónimas).
- La evaluación consiste en el análisis cuantitativo y cualitativo de la potencial transacción, determinando:
 - i. El rango dentro del cual se considera razonable que se encuentre, desde el punto de vista económico, la relación de canje de las acciones de ambas compañías, dadas sus características particulares y los mercados que les son relevantes
 - ii. Un análisis cualitativo respecto del efecto de la potencial transacción para Toesca AGF y su potencial impacto
- Para determinar el rango en el cual se estima que se encontraría la relación de canje según las condiciones razonables de mercado, se valorizaron ambas compañías en forma individual, suponiendo que no se concreta la fusión, empleando el método denominado Modelo de Dividendos Descontados (“DDM”).
- Las valorizaciones se realizaron al 30 de junio de 2026.

Principales antecedentes/información empleada

- La información utilizada para desarrollar el presente informe corresponde principalmente a la información pública disponible, además de antecedentes generales proporcionados por las mismas Compañías.
- Los antecedentes más relevantes en los que se basó el análisis consisten en:
 - i. Estados financieros auditados históricos de ambas Compañías, incluyendo los de junio de 2026
 - ii. Memorias y hechos esenciales de ambas Compañías
 - iii. Reportes sectoriales e información de mercado (ACAFI, Comisión para el Mercado Financiero, Superintendencia de Pensiones, Bloomberg, entre otros)
- Se realizaron reuniones y entrevistas con los equipos de ambas Compañías, de forma de entender los respectivos modelos de negocio, precisar puntos específicos, identificar situaciones no excepcionales y no recurrentes, además de aclarar otras dudas surgidas del análisis de los antecedentes disponibles

Otras consideraciones

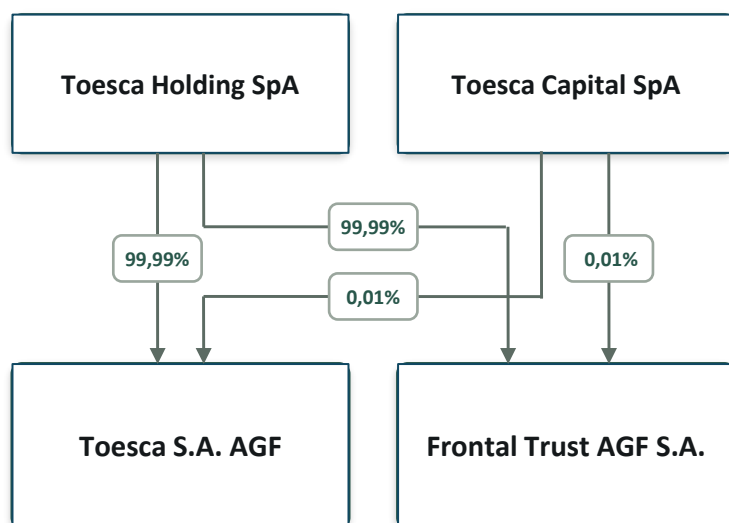
- Para determinar el valor del patrimonio de las Compañías se empleó el método denominado modelo de dividendos descontados (“DDM”)
- MCYA no ha auditado la información recibida y presume que esta es precisa y completa.

Antecedentes y contexto general

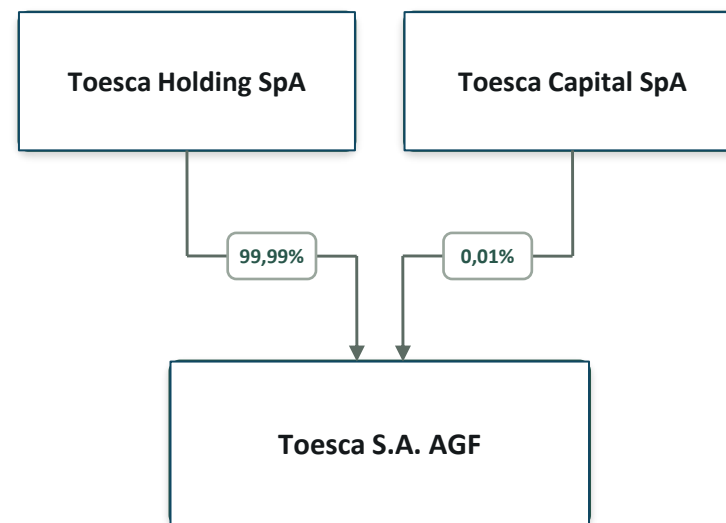
Proceso de fusión

- El 1 de enero de 2026 Frontal Trust AGF informó, mediante hecho esencial, que el 31 de diciembre de 2025 se celebró la firma de una promesa de compraventa entre los accionistas de Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A., Frontal Trust S.A. e Inversiones Rinconada SpA, y Toesca Holding SpA (99,99%) y Toesca Capital SpA (0,01%), en virtud de las cuales estas últimas comprarán el 100% de Frontal Trust AGF., sujeto al cumplimiento de diversas condiciones.
- El 15 de julio de 2026 Frontal Trust AGF informó, mediante hecho esencial, de la materialización de la venta del 100% de las acciones de Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A. a Toesca Holding SpA (99,99%) y Toesca Capital SpA (0,01%).

Estructura previa a la fusión



Estructura posterior a la fusión



Antecedentes y contexto general

Antecedentes generales de las compañías

Resumen de la situación de las Compañías

	TOESCA AGF	FRONTAL TRUST AGF
Perfil y foco de negocio	Administradora independiente, foco en fondos de inversión, infraestructura y activos alternativos	Administradora independiente, especialista en activos alternativos
AuM por tipo de producto (estimado a junio de 2026)	- FI: CLP 1.535 mil millones - FFMM: CLP 154 mil millones - Total: CLP 1.689 mil millones	- FI: CLP 770 mil millones - Sin fondos mutuos - Total: CLP 770 mil millones
Participación de mercado *	- Fondos mutuos: 0,09% - Fondos de inversión: 2,35%	Fondos de inversión: 1,68%
Distribución de ingresos por actividades ordinarias	- Comisión FI y carteras (90,2%) - Comisión fondos mutuos (9,8%)	- Comisión fondos de inversión (99,5%) - Intereses y otros ingresos (0,5%)
Tasas de comisión promedio (remuneración / AuM)	- FI: 0,71% - FFMM: 1,15%	- FI: 0,72% - No administra fondos mutuos
Márgenes operacionales y netos 2025	- Margen EBIT 17,4% - Margen neto 16,3%	- Margen EBIT 5,7% (13,9% normalizado) - Margen neto 4,5% (11,1% normalizado)
Balance a junio de 2026	- Activos totales: CLP 21.923 millones - Patrimonio: CLP 16.865 millones	- Activos totales: CLP 4.014 millones - Patrimonio: CLP 2.780 millones
Cartera propia y deuda	- Cartera propia: CLP 13.672 millones - Deuda financiera: CLP 1.860 millones	- Depósito a plazo: CLP 446 millones - Sin deuda financiera
Número de acciones suscritas y pagadas	31.681	11.000

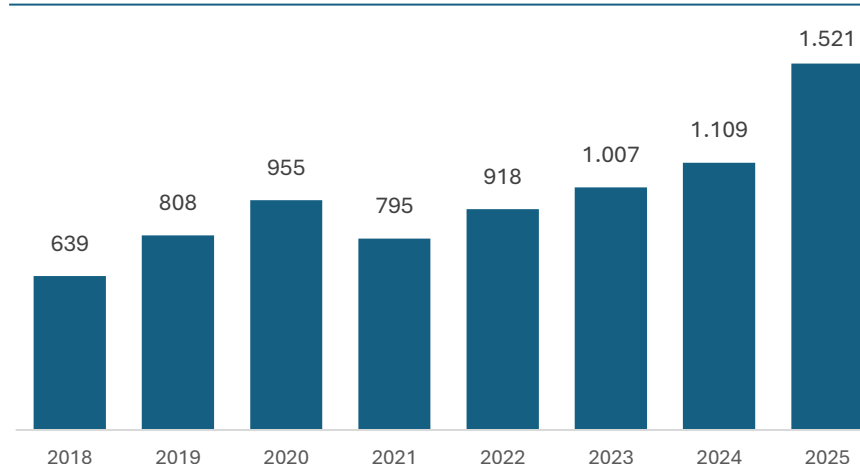
*Estimación propia, basada en antecedentes públicos recopilados, y que busca servir de referencia del tamaño relativo de cada compañía, por lo que no debe considerarse como un dato técnico ni como un cálculo preciso de sus participaciones.

Descripción de las Compañías

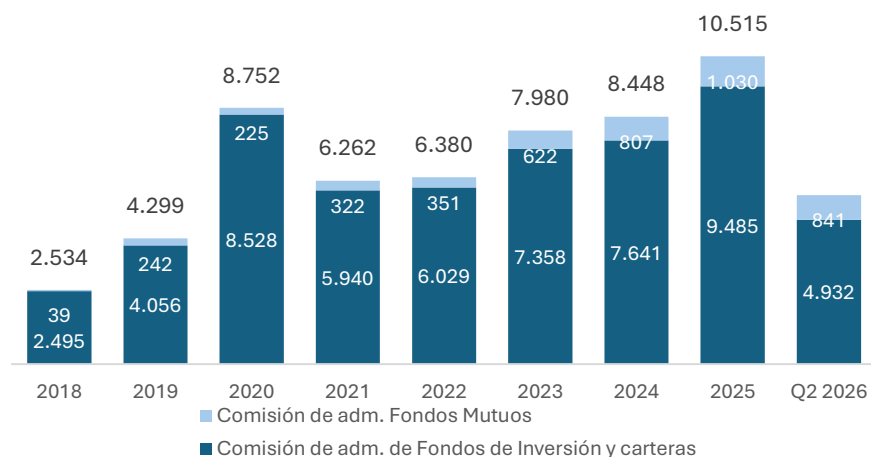
Toesca S.A. Administradora General de Fondos

- Toesca es una administradora general de fondos fundada en 2016 por un equipo liderado por ejecutivos de BTG Pactual, especializada en activos alternativos y privados: infraestructura, real estate, deuda privada y renta fija.
- Administra activos que superan los MM\$1.500 millones (más de MM\$ 1.685 a la fecha de valorización), con una oferta diversificada de fondos orientados principalmente a inversionistas institucionales y de alto patrimonio.

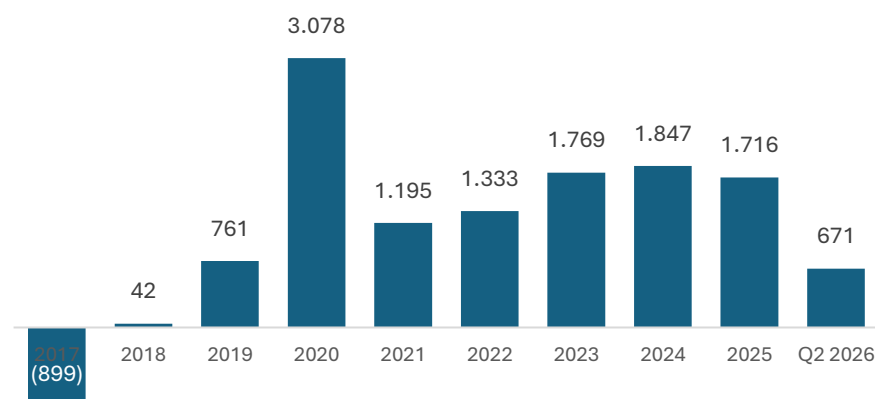
Activos administrados (AUM) (CLP miles de millones)



Ingresos operacionales (MM\$)



Utilidad (MM\$)

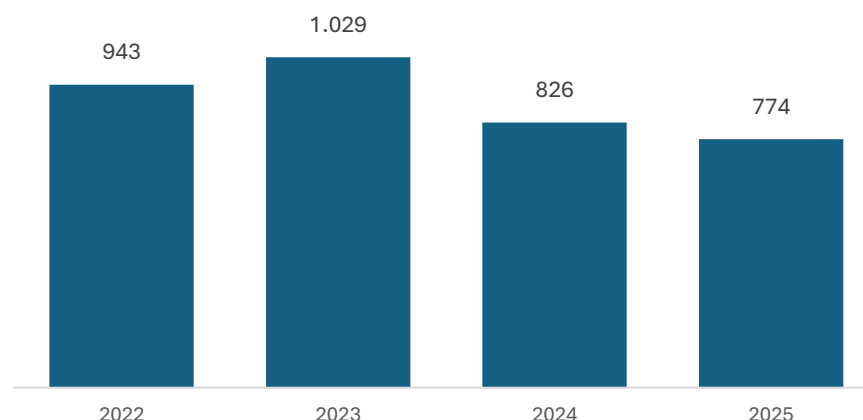


Descripción de las Compañías

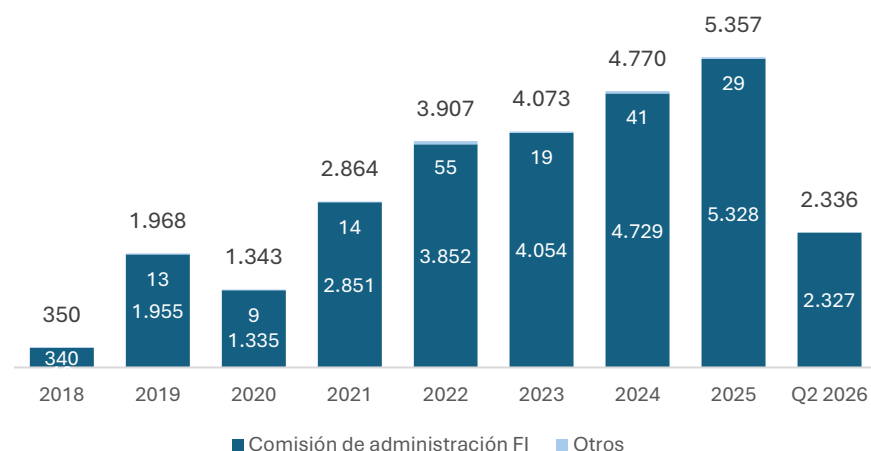
Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A.

- Frontal Trust es una administradora general de fondos boutique fundada en marzo de 2015 por Andrés Echeverría (ex CEO de Bicecorp), especializada en activos alternativos: fondos inmobiliarios, deuda privada, infraestructura, private equity y activos agrícolas.
- Administra activos que superan los MM\$770.000 millones (incluyendo carteras de terceros), con una oferta diversificada de fondos orientados principalmente a inversionistas institucionales y de alto patrimonio.
- Destaca por su presencia internacional con operaciones en Chile, Perú, Estados Unidos, España y México.

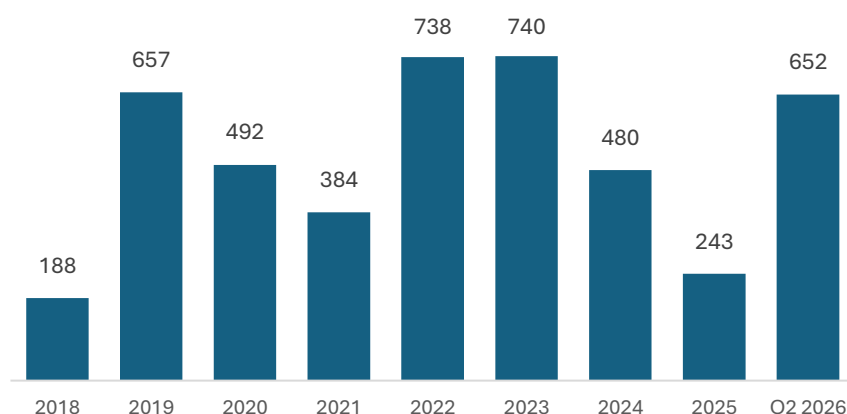
Activos administrados (AUM) (CLP miles de millones)



Ingresos operacionales (CLP millones)



Utilidad (CLP millones)



Descripción de la industria

Administradoras Generales de Fondos

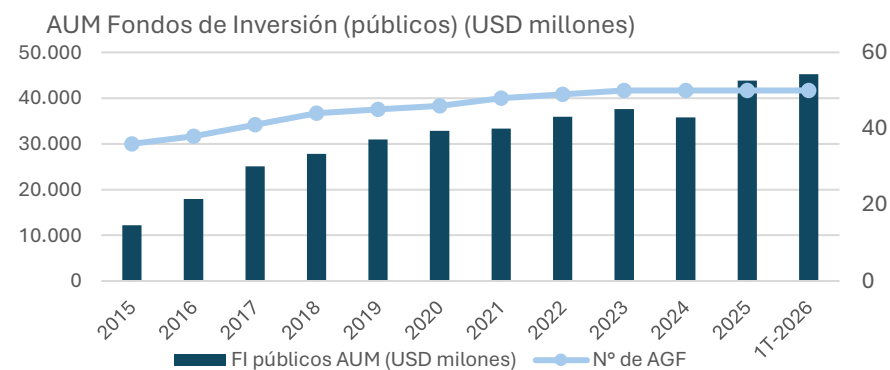
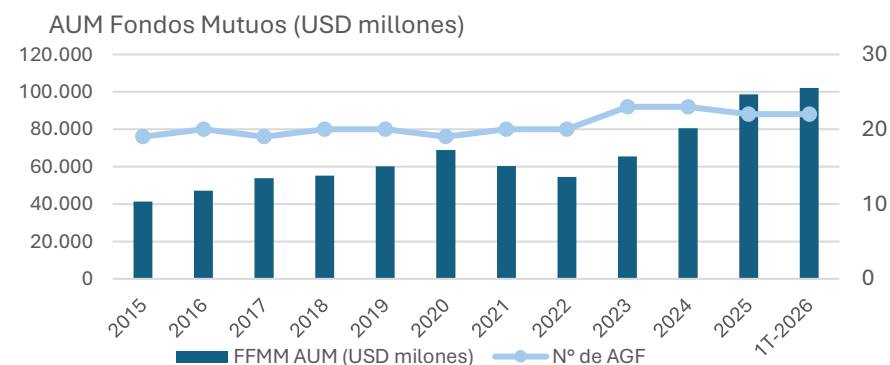
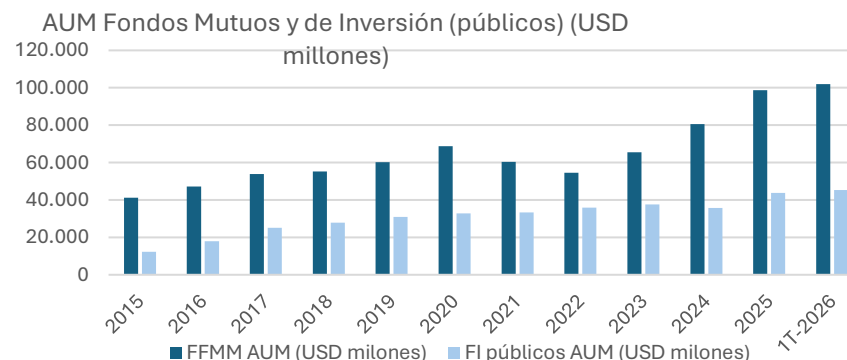
- La industria de Administradores Generales de Fondos en Chile administra actualmente del orden de USD 147.260 millones, equivalente a cerca del 40% del PIB nacional
- Abarca dos negocios principales, fondos mutuos y fondos de inversión, cada uno de los cuales presentan características, perspectivas y desafíos distintos.

Fondos Mutuos

- Actualmente hay 22 administradoras activas, las que administran, en conjunto, USD 102.020 millones, equivalente al 69% de los activos administrados (considerando fondos mutuos y fondos de inversión públicos)
- En la última década ha experimentado un significativo aumento en el patrimonio administrado, con un crecimiento promedio de 8,6% anual
- En este segmento destacan, tanto a ni nivel de patrimonio administrado como de cantidad de clientes, las AGFs relacionadas a bancos comerciales (5 mayores AGFs controlan casi el 70% del AUM) .

Fondos de Inversión

- Actualmente hay del orden de 50 administradoras activas, las que administran, en conjunto, USD 45.239 millones, equivalente al 31% de los activos administrados (considerando fondos mutuos y fondos de inversión públicos)
- En la última década ha experimentado un significativo aumento en los activos administrados, con un crecimiento promedio de 10,4% anual
- El segmento está relativamente atomizado, representando los 3 mayores actores alrededor del 30% del total administrado, sin que ninguno supere el 15% en forma individual.



Metodología de valorización y relación de canje

Valor de las acciones

El valor de las acciones de cada compañía se determinó a partir del valor estimado para su patrimonio, empleando el método denominado Modelo de Dividendos Descontados (DDM), y la cantidad de acciones suscritas y pagadas a la Fecha de Valorización, de acuerdo con:

$$\text{valor cuota serie } i = \frac{\text{valor económico del patrimonio serie } i}{\text{nº de cuotas suscritas y pagadas serie } i}$$

Modelo de Dividendos Descontados (DDM)

El valor del patrimonio es equivalente al valor presente de las distribuciones futuras que se espera que se realicen a futuro, de acuerdo con:

$$\text{valor del patrimonio} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{distribución/(aporte)}_t}{(1 + r_p)^t} + \text{valor residual}$$

Donde:

- t corresponde a los distintos períodos considerados en el horizonte explícito de proyección, siendo n el último de éstos.
- distribución_t corresponde a las distribuciones que se espera que la compañía realice a sus accionistas en el período t
- r_p es la tasa de descuento empleada para estimar el valor presente de los dividendos/(aportes). En este caso dicha tasa corresponde al costo de capital de los accionistas y su valor fue determinado empleando el modelo CAPM.
- valor residual corresponde al valor estimado para el patrimonio al término del horizonte explícito de proyección y equivale al de una perpetuidad de dividendos equivalentes a los del último año de proyección, con crecimiento constante y descontados a la misma tasa de descuento utilizada para los períodos anteriores (r_p)

Tasa de descuento (rp)

Se determinó empleando el modelo CAPM:

$$r_p = r_f + \beta_a \times \text{Premio por riesgo de mercado} + \text{Otros premios}$$

Donde:

- r_f corresponde a la tasa libre de riesgo y se estimó en base a la tasa promedio de los últimos 12 meses, desde la Fecha de Valorización, de los bonos “Treasury Inflation Protected Security (TIPS)” a 10 años emitidos por el Gobierno de EE.UU., ajustado por una inflación esperada para Chile de 3,0% anual.
- β_a corresponde al beta apalancado, estimado a partir del beta desapalancado de compañías que desarrollan negocios similares u homologables al de la Sociedad.
- *Premio por riesgo de mercado* se estimó empleando el modelo sugerido por Aswath Damodaran⁰, según el cual el premio por riesgo de mercado de un país emergente puede ser estimado a partir del premio por riesgo implícito de EE. UU. (mercado maduro) y ajustándolo en base al diferencial entre el “credit default swap” de EE. UU. y, en este caso, Chile. Dicho valor corresponde a 5,83%.
- *Otros premios* corresponde a retorno adicional exigido por el mercado y que considera el tamaño y la iliquidez las compañías evaluadas

Relación de canje

- La cantidad de acciones de Toesca (sociedad absorbente) a la que equivale cada acción de Frontal Trust se determinó a partir del valor estimado para las acciones de cada una de las AGFs.

$$\text{relación de canje} = \frac{\text{valor acciones Frontal Trust}}{\text{valor acciones Toesca}}$$

Proyecciones y valorización

TEMA/ÁMBITO	CONCEPTO	SUPUESTO
General	Fecha de valorización	30 de junio de 2026.
	Horizonte explícito de proyección	Considera 5,5 años, desde julio de 2026 hasta diciembre de 2031, con un valor residual al término del último año.
	Escenario evaluado para la valorización	Supone que cada compañía continúa operando en forma independiente, considerando su situación previa a la fusión.
	Proyección del monto de la cartera bajo administración (AUM)	Los ingresos por administración son función directa del valor de la cartera administrada. Para el año 2026 se considera el monto esperado según el presupuesto de cada compañía y, a partir de 2027, se supone que el AUM de cada compañía evoluciona conforme al crecimiento proyectado de la industria (fondos mutuos y fondos de inversión).
	Cartera propia de inversiones	Se separó el negocio de administración, el cual genera flujos por la estructuración, administración y liquidación de fondos, de la cartera de inversiones financieras que mantiene cada AGF. Para este concepto se consideró su valor libro a la fecha de valorización, el cual está valorado a valor razonable, entendiéndose, por lo tanto, que refleja su valor a dicha fecha.
	Base de proyección	Las proyecciones toman como base la información financiera histórica pública de ambas compañías, considerando sus estados financieros hasta junio de 2026 y realizándose algunos ajustes en caso de ser necesario.
Ingresos operacionales	Supuestos económicos macro	Las variaciones del PIB e IPC para 2026 - 2028 están basadas en las proyecciones presentadas por el Banco Central de Chile en su Informe de Política Monetaria de junio de 2026. Para períodos posteriores se consideraron las últimas estimaciones de largo plazo del Banco Central.
	Activos bajo administración	- Para el cierre de 2026 se estimaron en base a información disponible de cada compañía a la fecha de valorización y ajustándose en la medida que se identificaron expectativas de modificaciones específicas en las respectivas carteras - Desde 2027 en adelante, se supone para ambas compañías un crecimiento similar al estimado para los respectivos segmentos, a partir de la estimación de la cartera al cierre de 2026: - Fondos mutuos: crecimiento decreciente, comenzando en 12% nominal anual hasta alcanzar un 5%, equivalente al crecimiento esperado del PIB (nominal) - Fondos de inversión públicos y privados: crecimiento decreciente, comenzando en 11% nominal anual, hasta alcanzar un 5%, equivalente al crecimiento esperado del PIB (nominal) . Cabe señalar que en el caso de Toesca AGF, este crecimiento se aplicó a la cartera excluyendo los fondos de Sartor que se encuentran en proceso de liquidación. - Para la perpetuidad se supuso un crecimiento real de 1,0%, algo menor que el crecimiento esperado para el PIB nacional (1,9%).
	Remuneraciones por administración	Corresponden a un porcentaje del AUM, basado en los promedios registrados históricamente para fondos mutuos y fondos de inversión, suponiéndose que este se mantendrá constante en el futuro

Proyecciones y valorización (continuación)

TEMA/ÁMBITO	CONCEPTO	SUPUESTO
Costos operacionales	Costo de ventas	- Toesca AGF: la totalidad de los costos operacionales están clasificados como gastos de administración, según el criterio empleado en sus estados financieros. - Frontal Trust AGF: corresponden principalmente a remuneraciones y se proyectaron considerando una proporción fija y otra variable en función del AUM y basado en la extrapolación de la situación histórica.
	Gastos de administración	- Toesca AGF: corresponden a la totalidad de los costos operativos, incluyendo remuneraciones, asesorías y otros gastos de administración. Se proyectaron considerando una proporción fija y otra variable en función del AUM y basado en la extrapolación de la situación histórica. - Frontal Trust AGF: corresponden a gastos relacionados con asesorías, comisiones y otros. Se proyectaron considerando una proporción fija y otra variable en función del AUM y basado en la extrapolación de la situación histórica.
	Ajustes	Toesca AGF: se incluyó, como parte de las remuneraciones, una proporción de bonos a altos ejecutivos que en ejercicios previos fueron clasificados como dividendos. Frontal Trust AGF: se consideraron ajustes asociados a la estructura de comisiones actualmente vigente, considerando los costos de distribución que se esperan a futuro dada la cartera de fondos propios bajo administración.
Otros	Impuestos	- Tasa impositiva: se considera la tasa aplicable al régimen general, la que disminuye progresivamente desde el 27,0% hasta el 23,0%, de acuerdo al calendario actualmente vigente. - Pérdidas acumuladas: ninguna de las compañías registra pérdidas acumuladas a la fecha de valorización
	Capital de trabajo	- La permanencia (días) de las cuentas por cobrar y cuentas por pagar se mantiene en el promedio de los últimos períodos. - En el caso de Frontal Trust AGF se realizaron ajustes respecto de la situación al 30 de junio, de forma de reflejar la situación real a la fecha de la potencial fusión.
	Estructura de capital	- Toesca AGF: sirve la deuda actual según el condiciones vigentes, manteniéndose después sin deuda financiera - Frontal Trust AGF: se mantiene sin deuda financiera
	CAPEX	Supone el capex de mantención requerido para los equipos computacionales y el mobiliario, según el monto promedio desembolsado en los últimos períodos. No se supone capex relacionado a inversiones financieras.
	Cartera propia	- Toesca AGF: M\$ 13.671.889, equivalente a su valor libro a la Fecha de Valorización - Frontal Trust AGF: no posee cartera propia de inversiones
	CxC y CxP con empresas relacionadas	- Cuentas por cobrar: se suponen recuperables y se agregaron al valor del patrimonio a su valor libro de la fecha de valorización - Cuentas por pagar: se supone que deben ser pagadas y se descontaron al valor del patrimonio a su valor libro de la fecha de valorización
	Política de distribución de dividendos	Se supone la distribución del 100% de la caja distribuible, en la medida que sea menor a las utilidades del ejercicio y las acumuladas. La distribución se realiza en abril del año siguiente.

Principales supuestos

Tasa de descuento

El valor del patrimonio de las compañías se determinó descontando los dividendos a una tasa equivalente al costo del patrimonio. Se empleó una tasa distinta para cada compañía, diferenciada en función del premio por liquidez y tamaño aplicado.

Parámetros	Valor	Criterios/ supuestos empleados
Tasa libre de riesgo (r_f)	4,97%	Promedio de los últimos 12 meses de bonos “Treasury Inflation Protected Security (TIPS)” a 10 años emitidos por el gobierno de EE.UU. y ajustados a una inflación esperada para Chile de 3,0% anual.
β desapalancado	0,97	Estimado en base al beta desapalancado de los últimos 10 años, en base a retornos mensuales, de compañías internacionales dedicadas a la administración de activos.
β desapalancado	0,97	En el corto plazo, ambas compañías mantienen una estructura de capital sin deuda
Premio por riesgo de mercado ($r_m - r_f$)	5,83%	Estimación propia, empleando el modelo sugerido por Aswath Damodaran para determinar premio por riesgo de mercado de un país emergente, en este caso, Chile.
Relación deuda/patrimonio	0,0	Supone una estructura de capital para el negocio de administración de activos sin deuda.
Otros premios (liquidez y tamaño)	1,53%/1,92%	Toesca AGF/Frontal Trust AGF, equivalente a un descuento de 20% al valor presente de los flujos respecto del caso en que no aplica este premio (compañías con alta liquidez)
Tasa impuestos	27,0% - 23,0%	Disminuye progresivamente, según lo establecido en el calendario vigente actualmente. Cabe señalar, eso sí, que dado que no se supone deuda, la tasa de descuento no varía en función de la tasa impositiva vigente.
Costo del patrimonio	12,15%/12,54%	

Resultados de la valorización

Relación de canje

En base al análisis realizado, la información disponible y los escenarios considerados, se estimó que la relación de intercambio de acciones de Frontal Trust AGF por acciones de Toesca AGF se encuentra en entre 0,400 y 0,503.

RELACIÓN DE CANJE

Frontal Trust AGF / Toesca AGF	0,400	0,503
Relación precio acción	Min / Max (iii)/(ii)	Max / Min (iv)/(i)

Valor del patrimonio

Toesca S.A. Administradora General de Fondos

	VALOR PATRIMONIO(M\$)	VALOR ACCIÓN * (\$)
Caso límite inferior (i)	33.446.193	1.055,7
Caso base	35.642.856	1125,1
Caso límite superior (ii)	36.727.254	1.159,3

Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A.

	VALOR PATRIMONIO(M\$)	VALOR ACCIÓN ** (\$)
Caso límite inferior (iii)	5.099.523	463,6
Caso base	5.602.785	509,3
Caso límite superior (iv)	5.847.048	531,5

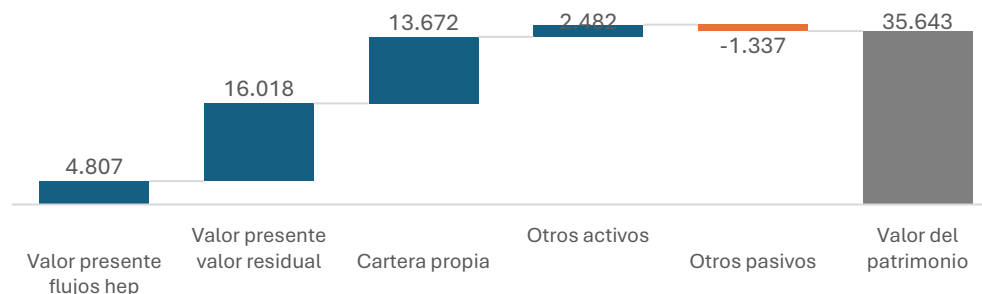
* Estimado sobre la base de 31.681 acciones.

** Estimado sobre la base de 11.000 acciones.

Sensibilización - relación de canje distintos escenarios

Tasa de crecimiento mercado +- 10% vs caso base FT	0,402	0,505
Tasa de crecimiento mercado +- 10% vs caso base Toesca	0,428	0,480
Comisiones +- 4% caso base FT	0,387	0,518
Comisiones +- 4% caso base Toesca	0,427	0,482
Crecimiento perpetuidad +-1% caso base Frontal Trust	0,420	0,495
Crecimiento perpetuidad +-1% caso base Toesca	0,425	0,477
Tasa de descuento +-1% caso base Frontal Trust	0,405	0,514
Tasa de descuento +-1% caso base Toesca	0,414	0,488

Valor desagregado (MM\$)



Valor desagregado (MM\$)



Principales efectos esperados producto de la transacción

Conclusión

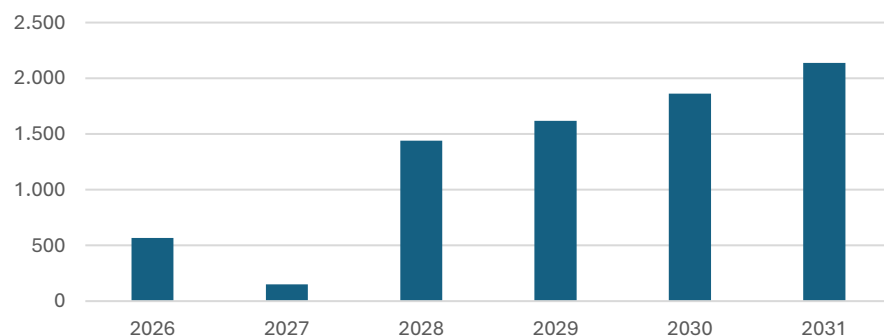
Se considera que la transacción sí contribuye al interés social de Toesca AGF, puesto que se espera que se produzca una generación de valor producto de diversos beneficios que se obtendrán al fusionar ambas compañías. Los beneficios están asociados a eficiencias derivadas de una mayor escala operativa (tamaño), la diversificación de productos y la mejora en el posicionamiento competitivo.

Mayor escala operativa	El aumento en la escala operativa, alcanzando del orden de USD 2.500 millones en activos administrados genera beneficios como • Base de ingresos por comisiones más amplia y diversificada, tanto a nivel de clientes como al aumentar la cantidad de fondos y carteras administradas • Acceso potencial a mayor cantidad de clientes, ya sea por reglas internas de estos respecto a la concentración de sus inversiones como por el costo de los “due dilligence” operacionales • Mayor eficiencia en la contratación de servicios a proveedores y otras contrapartes • Apalancamiento operativo (potencial)
Diversificación de productos	• Mejora la oferta de inversiones, tanto por cantidad de vehículos como por áreas o sectores • Reduce la dependencia de ciclos de sectores o industrias específicas, dado la complementariedad de los fondos de ambas
Posicionamiento competitivo	• Mayor credibilidad/track record combinado para fundraising, local e internacional • Fortalecimiento de la marca frente a competidores (Moneda, Ameris, Vinci, etc.) • Retención y atracción de talento especializado vía una plataforma más atractiva — <i>condicionado a incentivos de largo plazo bien diseñados</i>

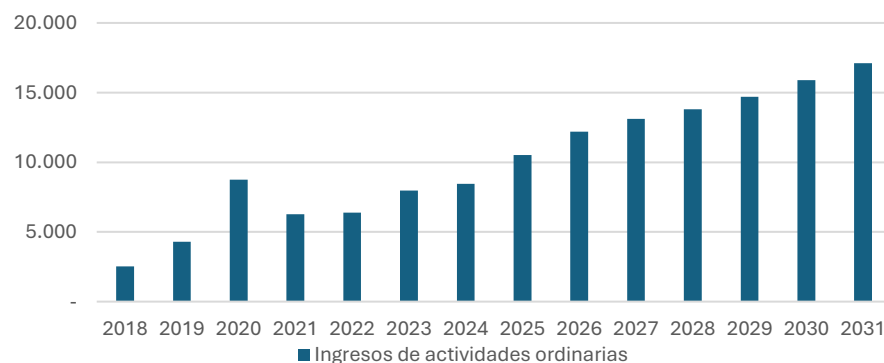
Proyecciones financieras

Toesca S.A. AGF

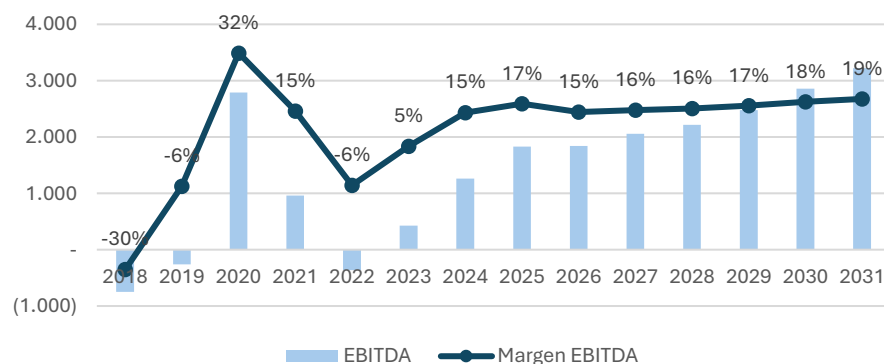
Flujo de dividendos (MM\$)



Ingresos operacionales (MM\$)

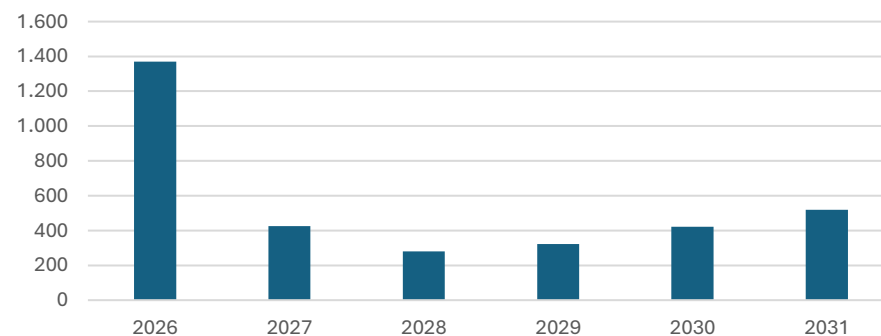


EBITDA (MM\$)

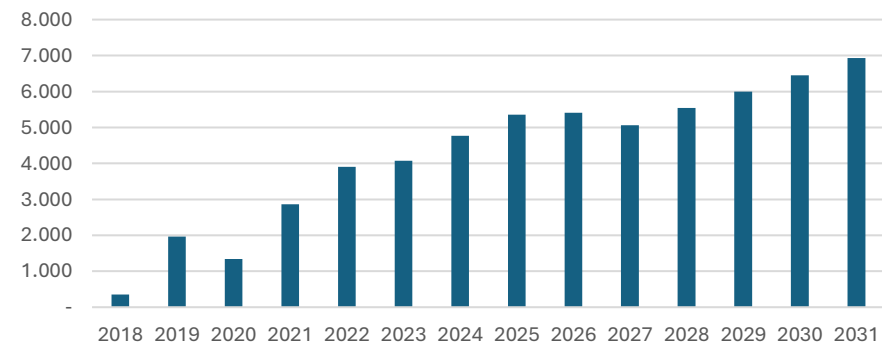


Frontal Trust AGF S.A.

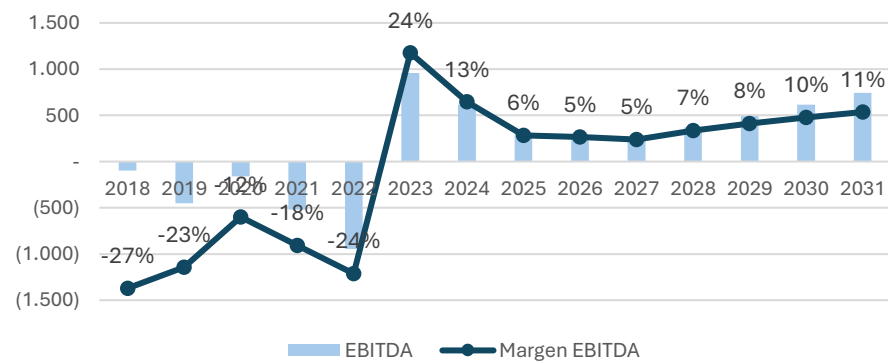
Flujo de dividendos (MM\$)



Ingresos operacionales (MM\$)



EBITDA (MM\$)



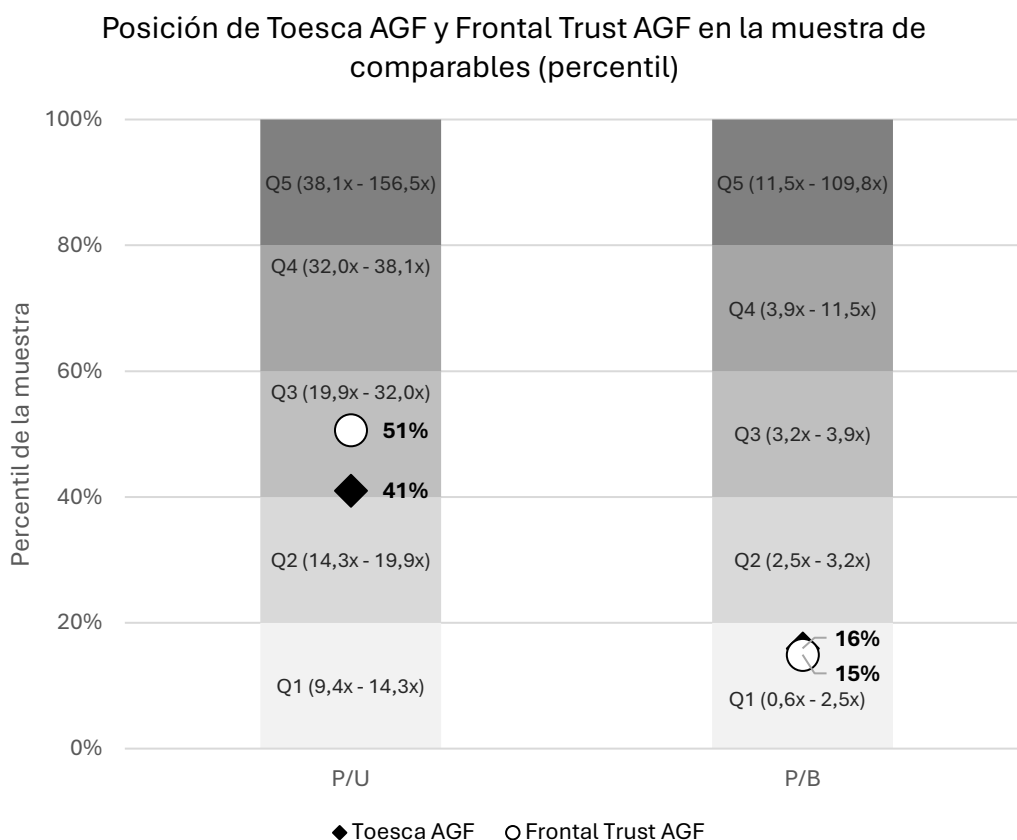
Múltiplos y ratios de compañías comparables

Ratios de mercado de administradoras de activos

A modo de referencia, se contrastaron algunos ratios implícitos en las valorizaciones realizadas a ambas AGFs con los de compañías internacionales que operan en la misma industria.

A nivel de P/U, ambas compañías se encuentran en el tercer quintil

A nivel de P/B ambas compañías se encuentran en el primer quintil



Compañía	País	Cap. mercado (USD MM)	P/U	P/B
Antin Infrastructure Partners	Francia	1.713	14,8	3,3
Tikehau Capital	Francia	3.206	20,9	0,9
GCM Grosvenor	EE.UU.	2.782	40,1	109,8
P10 / Ridgepost Capital	EE.UU.	1.119	24,1	2,6
Hamilton Lane	EE.UU.	5.852	21,4	6,2
Bridgepoint Group	Reino Unido	3.654	98,7	2,6
Deutsche Beteiligungs	Alemania	429		0,6
Patria Investments	Cayman / LatAm	1.809	13,9	3,0
Vinci Compass Investments	Brasil	622	12,9	1,6
BTG Pactual	Brasil	44.173	9,4	2,6
Blackstone	EE.UU.	176.703	32,0	19,7
KKR & Co.	EE.UU.	97.555	32,2	3,4
Ares Management	EE.UU.	47.288		18,8
Carlyle Group	EE.UU.	17.492	35,1	3,3
Blue Owl Capital	EE.UU.	18.740	111,2	3,3
TPG Inc.	EE.UU.	21.139	156,5	16,8
EQT AB	Suecia	39.514	34,2	4,6
CVC Capital Partners	Países Bajos	16.645	16,1	10,2
Partners Group Holding	Suiza	24.811	15,4	8,8
Intermediate Capital Group	Reino Unido	7.106	12,1	2,1
Promedio			38,9	11,2
Mediana			22,7	3,3
Toesca AGF			20,8	2,1
Frontal Trust AGF			23,0	2,0

- El presente documento ha sido preparado por Asesorías MCYA Limitada (“Mario Corbo y Asociados”), a solicitud del directorio de Toesca AGF, en su calidad de evaluador independiente conforme al artículo 147 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, en el marco de la fusión propuesta (la “Transacción”) con Frontal Trust AGF (en conjunto con Toesca AGF, las “Compañías”).
- Las conclusiones contenidas en el Informe representan el mejor parecer profesional de Asesorías MCYA Limitada a la fecha de su emisión, sobre la base de la información pública y de los antecedentes proporcionados por las Compañías, los cuales no han sido objeto de una auditoría ni de una verificación independiente exhaustiva, así como de análisis, supuestos, proyecciones y estimaciones elaborados por Asesorías MCYA Limitada. Dichas conclusiones dependen, entre otros factores, de los antecedentes y supuestos considerados a la fecha del Informe y podrían variar si se dispusiera de información adicional, distinta o posterior. Asesorías MCYA Limitada no asume obligación alguna de actualizar, revisar o complementar el Informe con posterioridad a su fecha de emisión.
- El Informe tiene por objeto proporcionar la evaluación independiente requerida en el contexto de la Transacción y no constituye asesoría legal, contable, tributaria o de otra naturaleza distinta de aquella propia del encargo de evaluación. Asimismo, este documento no constituye una recomendación a los accionistas respecto de la conveniencia de aprobar o rechazar la transacción. Asesorías MCYA Limitada no asume responsabilidad por la evolución futura de las Compañías, por la materialización o no materialización de la Transacción, ni por las decisiones que adopten el directorio o los accionistas de Toesca AGF en relación con ella, sin perjuicio de las responsabilidades que legalmente correspondan a Asesorías MCYA Limitada respecto del contenido y elaboración de este documento.
- El documento ha sido preparado para su uso por parte del directorio y los accionistas de Toesca AGF.