

# Informe Evaluador Independiente

Fusión Valores Security y BICE Inversiones  
Corredores de Bolsa

20 de abril 2026



# Nota aclaratoria

Landmark Capital S.A. (en adelante, “Landmark”) ha sido contratado por el directorio de Valores Security S.A., Corredores de Bolsa (en adelante, “Valores Security”) para desempeñarse como evaluador independiente en los términos del artículo 147 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, en el marco de la potencial fusión por incorporación de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. (en adelante “BICE Inversiones”), siendo Valores Security la continuadora legal de ambas compañías (en adelante, conjuntamente, las “Compañías”). Este proceso será denominado en adelante como la Transacción.

El presente Informe (en adelante, el “Informe”) fue elaborado para ser usado exclusivamente por el directorio de Valores Security y sus accionistas en el contexto de la Transacción. El Informe solo podrá ser revelado a terceros de acuerdo con los términos establecidos en el artículo 147 de la Ley N° 18.046.

Este Informe y las cifras aquí contenidas se basan en información pública e histórica entregada por las Compañías. Landmark ha procurado que toda la información contenida en las valoraciones de las Compañías y en este Informe sea correcta, aunque no ha verificado de forma independiente dicha información. Landmark no asume responsabilidad respecto de la misma como tampoco por las conclusiones que puedan derivarse a partir de información que fuera falsa, errónea o incompleta.


Como parte de la evaluación de la Transacción, Landmark ha desarrollado modelos financieros de las Compañías que contienen proyecciones del negocio que han sido elaboradas de forma independiente, basadas en información pública histórica entregada por Valores Security y BICE Inversiones; estimaciones de Landmark y las Compañías sobre la base de su conocimiento del negocio y parámetros e información general de la industria.

Landmark no asume responsabilidad alguna por eventuales resultados o consecuencias de la Transacción o de su no realización. El presente Informe y la evaluación de la Transacción se basa en proyecciones futuras y en proyecciones de escenarios macroeconómicos, que deben considerarse como tales. La metodología y conclusiones aquí presentadas representan la mejor estimación de Landmark al momento de la realización de la evaluación. No obstante, toda proyección podría diferir de la realidad significativamente. Los resultados futuros de las Compañías dependen de numerosos factores que sobrepasan el alcance de este análisis. Por tanto, Landmark no asume responsabilidad alguna ni obligación alguna de indemnizar en el evento que los resultados futuros sean diferentes de las estimaciones, predicciones o proyecciones elaboradas para el presente Informe.

El contenido del Informe no debe ser considerado, usado o interpretado como una asesoría legal, contable o tributaria, y cualquier contenido del mismo que haga referencia, directa o indirectamente, a aspectos legales, contables o tributarios debe ser entendido como una revisión de aspectos generales que Landmark ha considerado relevantes para la valoración de las Compañías y la evaluación de la Transacción. Asimismo, el presente Informe no constituye una recomendación sobre cómo proceder respecto a cualquier decisión que se deba adoptar respecto de la Transacción. Landmark no asume responsabilidad alguna en relación con las decisiones adoptadas por el directorio o los accionistas de Valores Security o cualquier otra entidad en relación con la Transacción. Cada parte deberá analizar en forma independiente los riesgos y los beneficios de la Transacción considerando toda la información disponible.

Este Informe de evaluación de la Transacción y sus conclusiones son confidenciales, de propiedad y uso exclusivo de Valores Security; se prohíbe copiar, reproducir, transmitir o distribuir las conclusiones de este Informe sin el previo permiso por escrito de Landmark y de Valores Security.

# Contenidos

- 
- ▶ 1. Resumen ejecutivo
  2. Antecedentes de la Transacción
  3. Valoración Valores Security y BICE Inversiones
  4. Términos de intercambio
  5. Anexos

# Antecedentes, objetivo y resultados

Antecedentes	<ul style="list-style-type: none"> <li>En el marco de la operación de fusión entre Valores Security S.A., Corredores de Bolsa y BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A., los accionistas de ambas compañías celebrarán sus respectivas juntas extraordinarias de accionistas, en las cuales aprobarán todos los asuntos y gestiones necesarias para fusionar BICE Inversiones con Valores Security (la “Transacción”).             <ul style="list-style-type: none"> <li>La fusión proyectada implicará la absorción de todo el activo y pasivo de BICE Inversiones por parte de Valores Security, siendo esta última la continuadora y sucesora legal de BICE Inversiones.</li> </ul> </li> </ul>
Objetivo	<ul style="list-style-type: none"> <li>Landmark ha sido contratado por Valores Security como evaluador independiente, según lo contemplado en el artículo 147 de la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas para apoyar a su directorio y accionistas en la evaluación de la Transacción.</li> <li>El alcance del trabajo de Landmark incluye:             <ul style="list-style-type: none"> <li>Descripción de la Transacción.</li> <li>Análisis del racional de la Transacción y potenciales efectos relacionados a la ejecución de la Transacción.</li> <li>Valoración de Valores Security y BICE Inversiones para determinar un rango de relación de canje para la Transacción.</li> </ul> </li> </ul>
Resultados	<ul style="list-style-type: none"> <li>Con base en la información provista y el análisis realizado en este informe, Landmark estima que el valor económico de Valores Security al 31 de diciembre de 2025 se sitúa entre \$39.413.026 y \$42.426.196 miles de pesos.</li> <li>Asimismo, Landmark estima que el valor económico de BICE Inversiones a la misma fecha se sitúa entre \$100.037.298 y \$112.929.048 miles de pesos.</li> <li>Conforme con las valoraciones estimadas se ha calculado un rango de relación de canje entre 0,51x y 0,62x nuevas acciones de Valores Security por cada acción de BICE Inversiones.</li> <li>El rango de relación de canje estimado se ajusta al valor razonable de ambas compañías y a las condiciones que prevalecen en el mercado para esta clase de transacciones.</li> </ul>
Conclusiones	<ul style="list-style-type: none"> <li>De acuerdo con los antecedentes descritos y el análisis realizado en este informe, así como las sinergias que se esperan para la sociedad fusionada, la Transacción, en los términos definidos, contribuye al interés social de Valores Security.</li> <li>Por tanto, una transacción de fusión realizada con una relación de canje por debajo de 0,62x será beneficiosa para los accionistas de Valores Security.</li> </ul>

# Resumen de valorización y términos de intercambio

- Con base en la información provista y públicamente disponible, la metodología de valoración y los supuestos descritos en este informe, Landmark estima que: (i) el valor económico de Valores Security al 31 de diciembre de 2025 se sitúa entre \$39.413.026 y \$42.426.196 miles de pesos; y (ii) el valor económico de BICE Inversiones a la misma fecha se sitúa entre \$100.037.298 y \$112.929.048 miles de pesos.
- Conforme a las valorizaciones de los patrimonios económicos de Valores Security y BICE Inversiones presentados en este informe y los respectivos números de acciones suscritas y pagadas de cada grupo financiero, se obtiene el siguiente rango de relación de canje de participaciones para efectos de la fusión por incorporación:

	BICE Inversiones		Valores Security	
	Mín.	Máx.	Mín.	Máx.
Patrimonio económico (CLP miles)	100.037.298	112.929.048	39.413.026	42.426.196
Número de acciones	2.320.695		505.750	
Valor por acción (CLP/acción)	43.107	48.662	77.930	83.888

Rango relación de canje	Mín.	Máx.
Relación de canje	0,51x	0,62x
% accionistas Valores Security en fusionada	29,78%	25,87%

# Precio por acción usado para cálculo de relación de canje mínima.

# Precio por acción usado para cálculo de relación de canje máxima.

- Con base en las valoraciones descritas se ha estimado un rango de relación de canje entre 0,51x y 0,62x nuevas acciones de Valores Security por cada acción de BICE Inversiones, por lo tanto, una fusión realizada con una relación de canje menor a 0,62x sería beneficioso para los accionistas de Valores Security.

# Contenidos

1. Resumen ejecutivo
2. **Antecedentes de la Transacción**
3. Valoración Valores Security y BICE Inversiones
4. Términos de intercambio
5. Anexos

# Antecedentes de la Transacción e información utilizada

- El 24 de enero de 2024, accionistas que representan el 65,23% de las acciones con derecho a voto de Grupo Security firmaron un acuerdo con BICECORP y su controladora Forestal O'Higgins S.A. ("FOH") para integrar ambas empresas y sus filiales. Las partes se comprometieron a negociar un contrato de promesa de compraventa y permuta de acciones mediante una Oferta Pública de Adquisición de Acciones ("OPA") y acuerdo de fusión.
- En abril de 2024, Forestal O'Higgins y BICECORP y los accionistas que representan un 65,23% de las acciones de Security celebraron el contrato de promesa de compraventa y permuta de acciones para concretar la integración de las operaciones de BICECORP, Grupo Security y sus respectivas filiales, mediante el lanzamiento de una oferta pública de acciones ("OPA") y la posterior fusión de sus negocios y el patrimonio de ambas compañías en una sola sociedad. La operación se encontraba sujeta a condiciones suspensivas, incluyendo autorizaciones regulatorias y un proceso de due diligence de 60 días.
- El 2 de octubre de 2024, la Fiscalía Nacional Económica ("FNE") aprobó la operación de integración entre BICECORP y Grupo Security tras constatar que ésta no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia.
- El 24 de octubre de 2024, la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF") autorizó a BICECORP para adquirir más del 10% del Banco Security y de Seguros VIDA Security Previsión S.A.
- Con fecha 28 de enero de 2025, BICECORP y FOH, lanzaron conjuntamente la OPA por la totalidad de las acciones emitidas con derecho a voto de Grupo Security. El precio por acción estaba compuesto por una parte en pesos y otra en valores de oferta pública conforme al siguiente detalle (i) \$278,90 por acción, por el 20% de las acciones aceptadas transferir en la oferta por cada accionista, pagadero en dinero por FOH, que se compone de \$276,43 por acción, más un ajuste a contar del 1 de enero de 2025, equivalente a \$2,47 por acción; y (ii) una acción de pago de primera emisión de BICECORP, por acción de Grupo Security, por el 80% restante de las acciones aceptadas transferir en la OPA.
- Como resultado, un 90,33% de las acciones emitidas con derecho a voto de Grupo Security aceptaron válidamente la OPA, porcentaje que, sumado a las 8,10% de participación directa e indirecta que FOH poseía en Grupo Security con anterioridad a la oferta, permitieron a los oferentes alcanzar aproximadamente el 98,43% del capital suscrito de Grupo Security. Como consecuencia de la OPA, BICECORP tomó el control de Grupo Security, lo que fue informado a través del aviso de resultado de la OPA, publicado con fecha 1 de marzo de 2025, y mediante hecho esencial de Grupo Security con fecha 3 de marzo del presente año.
- Con fecha 26 de junio de 2025, BICECORP y Grupo Security celebraron las juntas extraordinarias de accionistas en virtud de las cuales se aprobó, por una parte, la fusión por incorporación de Grupo Security en BICECORP, la respectiva relación de canje y los antecedentes que sirvieron de base para dicha fusión, y por otra, la disolución de Grupo Security sin necesidad de liquidación, sucediéndola BICECORP en todos sus derechos y obligaciones. Esta fusión produjo sus efectos el día 1 de septiembre de 2025, una vez cumplidas las condiciones suspensivas a las cuales se encontraba sujeta.
- De igual forma que BICECORP y Grupo Security, Banco BICE y Banco Security celebraron, con fecha 22 de agosto de 2025, sus respectivas juntas extraordinarias de accionistas, en virtud de las cuales se aprobó la fusión por incorporación de Banco Security en Banco BICE. Dicha fusión fue autorizada por la Comisión para el Mercado Financiero con fecha 20 de octubre de 2025 y produjo sus efectos el 1 de noviembre de 2025. El paso siguiente propuesto dentro de la Operación de Integración es fusionar las corredoras de bolsa de ambos grupos, BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. y Valores Security S.A., Corredores de Bolsa. La transacción propuesta califica como una operación entre partes relacionadas ("OPR"), siéndole aplicables las normas del Título XVI de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

# Antecedentes de la Transacción e información utilizada

## Información disponible utilizada e interacciones con las Compañías

- Para elaborar el presente informe, Landmark utilizó información pública de las Compañías que son parte de la Transacción, incluyendo:
  - Estados financieros anuales auditados para los períodos 2021-2025 de BICE Inversiones y Valores Security.
  - Información de mercado como montos transados y rankings disponibles públicamente.
  - Información pública disponible de empresas comparables con cotización pública en mercados internacionales.<sup>1</sup>
- Se complementó la información con antecedentes obtenidos en reuniones y conferencias telefónicas sostenidas con las administraciones de las Compañías, en las cuales se revisaron, entre otros:
  - Detalles contables de los estados financieros históricos.
  - Gastos no recurrentes efecto de la integración de los grupos económicos.
  - Análisis de los principales supuestos utilizados en las proyecciones.

# Hecho previos

## Enero 2024

Forestal O'Higgins ("FOH"), BICECORP y un grupo de accionistas de Grupo Security representativo del 65,23% capital social, suscriben un acuerdo para integrar sus negocios y filiales.

## Octubre 2024

La Comisión para el Mercado Financiero ("CMF") aprueba la fusión de BICECORP y Grupo Security.

## Enero 2025

BICECORP y FOH dan inicio a una oferta pública de acciones ("OPA") por el 100% de las acciones de Grupo Security.

## Junio 2025

Juntas Extraordinarias de Accionistas de BICECORP y Grupo Security aprueban fusión por incorporación de las compañías.

## Noviembre 2025

Fusión de Banco BICE y Banco Security surte plenamente sus efectos mediante la cual Banco BICE se convierte en la sucesora y continuadora legal de Banco Security.

## Abril 2024

Acuerdo entre accionistas de Grupo Security, FOH y BICECORP se sella con la firma de un contrato de promesa de compraventa y permuta de acciones.

Posteriormente, se da inicio a un proceso de debida diligencia confirmatorio y recíproco de las compañías.

## Octubre 2024

La Fiscalía Nacional ("FNE") Económica aprueba la integración entre BICECORP y Grupo Security tras constatar que ésta no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia.

## Febrero 2025

BICECORP y Forestal O'Higgins declaran exitosa la OPA y adquieren para sí, la cantidad de 3.609.043.134 acciones de Grupo Security, alcanzando un porcentaje de control de aproximadamente 98,43%<sup>1</sup> del capital suscrito de Grupo Security.

## Septiembre 2025

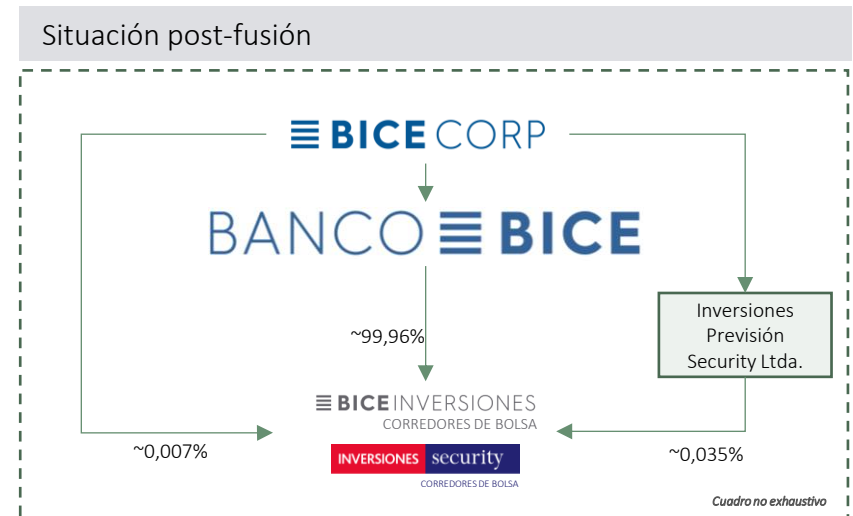
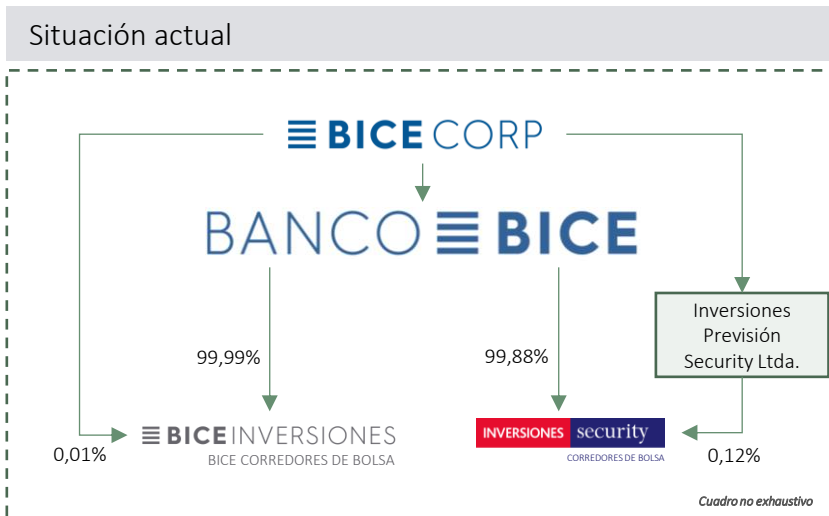
Fusión de BICECORP y Grupo Security surte plenamente sus efectos mediante la cual BICECORP se convierte en la sucesora y continuadora legal de Grupo Security.

## Junio 2026

Se llevarán a cabo sendas Juntas Extraordinarias de Accionistas de BICE Inversiones y Valores Security para la aprobación de fusión por absorción de BICE Inversiones en Valores Security.

# Esquema pre y post fusión

- En el marco de la operación de integración entre BICECORP y Grupo Security, Forestal O'Higgins y BICECORP han realizado una OPA por el 100% de las acciones de Grupo Security. La OPA resultó exitosa y ha sido aceptada por el 90,33% de los accionistas de Grupo Security.
- En junio de 2025, mediante Juntas Extraordinarias de Accionistas, los accionistas de BICECORP y Grupo Security respectivamente, aprobaron la fusión por incorporación de Grupo Security en BICECORP, siendo esta última la continuadora legal para todo efecto.
- De igual forma que BICECORP y Grupo Security, Banco BICE y Banco Security celebraron, con fecha 22 de agosto de 2025, sus respectivas juntas extraordinarias de accionistas, en virtud de las cuales se aprobó la fusión por incorporación de Banco Security en Banco BICE, convirtiéndose este último en el controlador de las dos filiales de corredores de bolsa, BICE Inversiones y Valores Security.
- En el marco del proceso de fusión de las filiales operativas de BICECORP y Grupo Security los accionistas de BICE Inversiones y Valores Security se aprestan a llamar a Juntas Extraordinarias de Accionistas para fusionar las compañías:
  - Como consecuencia de lo anterior, BICE Inversiones se disolverá, sin necesidad de liquidación, sucediéndola Valores Security en todos sus derechos y obligaciones.




# Principales beneficios esperados de la Transacción

- La integración propuesta entre Valores Security y BICE Inversiones busca consolidar a la compañía fusionada como la corredora de bolsa de preferencia de BICECORP y Banco BICE. La Transacción generaría beneficios relevantes tanto desde la perspectiva estratégica como operativa.

Beneficios estratégicos	Mejor posicionamiento en el mercado de corretaje de bolsa	<ul style="list-style-type: none"> <li>La fusión entre Valores Security y BICE Inversiones permitiría a la compañía integrada consolidarse como el corredor de preferencia para la intermediación de valores para los clientes de Banco BICE y Banco Security (fusionado con Banco BICE en noviembre 2025) potenciando la mayor escala, capacidades comerciales y el respaldo de BICECORP.</li> </ul>
	Diversificación de líneas de negocio	<ul style="list-style-type: none"> <li>La combinación de carteras de clientes y la complementariedad de sus perfiles, junto con una oferta ampliada de productos y servicios, permitirá incrementar la actividad comercial, los volúmenes transados y por consiguiente los ingresos.</li> </ul>
Sinergias operativas	Simplificación de estructura corporativa	<ul style="list-style-type: none"> <li>La integración de las compañías generaría duplicación de funciones, lo que permitirá una reducción de costos en gastos de administración, operaciones y áreas de soporte. Entre ellos:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>unificación de estructura corporativa y gerencias,</li> <li>optimización de procesos,</li> <li>reducción de gastos administrativos varios.</li> </ul> </li> </ul>
	Productividad	<ul style="list-style-type: none"> <li>La integración permitirá mejorar la productividad de los equipos comerciales, mediante una asignación más eficiente de carteras, mayor especialización por segmento de clientes y mejor coordinación entre mesas y ejecutivos.</li> </ul>

# Contenidos

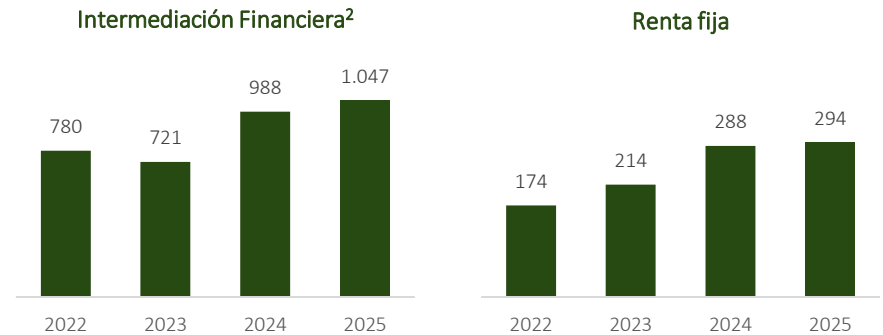
- 
1. Resumen ejecutivo
  2. Antecedentes de la Transacción
  - ▶ 3. Valoración Valores Security y BICE Inversiones
  4. Términos de intercambio
  5. Anexos

# Negocio corretaje de bolsa en Chile

# Industria de corretaje de bolsa en Chile

- Las corredoras de bolsa en Chile son intermediarios autorizados por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), que actúan como miembros de una bolsa de valores para operar acciones y cualquier otro tipo de valores financieros.
- Las principales líneas de negocio incluyen acciones, renta fija, monetarios, e intermediación financiera.
- El mercado está dominado por corredoras de gran tamaño, principalmente ligadas a bancos (como Banchile, Santander y BancoEstado), que concentran la mayor parte del volumen transado en la Bolsa de Santiago, la principal plaza bursátil del país.

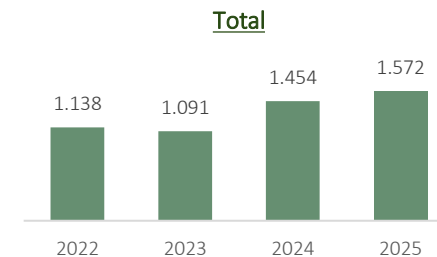
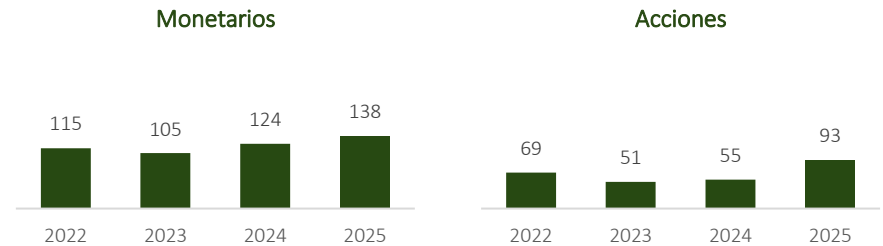
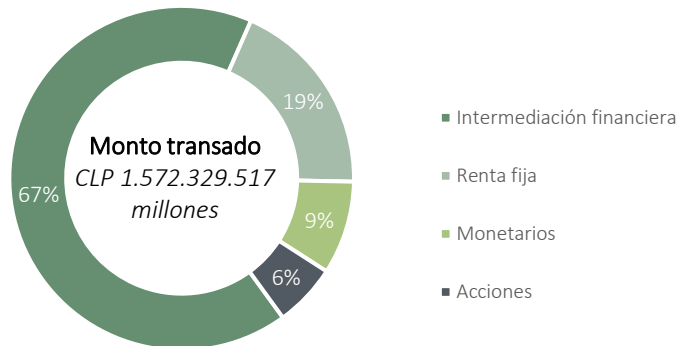
Montos transados<sup>1</sup> (en billones de CLP)



Descomposición mercado de corretaje<sup>1</sup>

2025

N° compañías: 23



# Principales actores en Chile *(% monto transado en rueda<sup>1</sup>)*



Mercado liderado principalmente por filiales bancarias

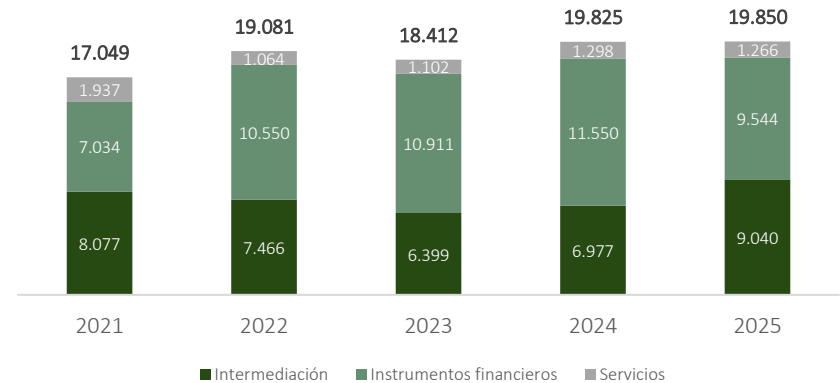
## Acerca de Valores Security y BICE Inversiones

# Valores Security en breve

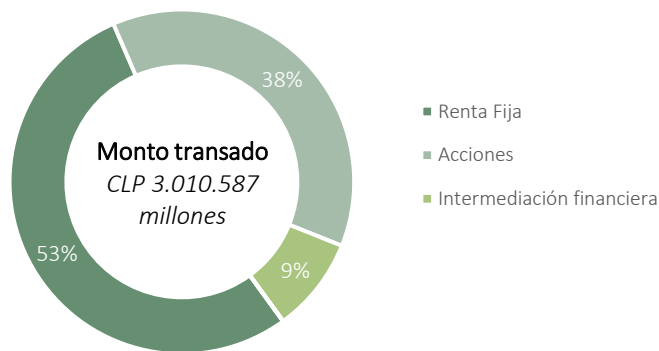
## Descripción

- Valores Security es filial bancaria del ex Grupo Security enfocada en la intermediación bursátil y asesoría financiera, orientada a entregar soluciones de inversión a empresas y personas en el mercado de capitales chileno.
- La compañía recibe instrucciones u órdenes de clientes para la ejecución de operaciones en los siguientes productos: moneda extranjera (spot y forward), acciones locales, simultáneas, acciones internacionales y renta fija internacional.
- En 2025, la compañía transó CLP 3.010.587 millones correspondientes a operaciones en rueda y fuera de rueda.

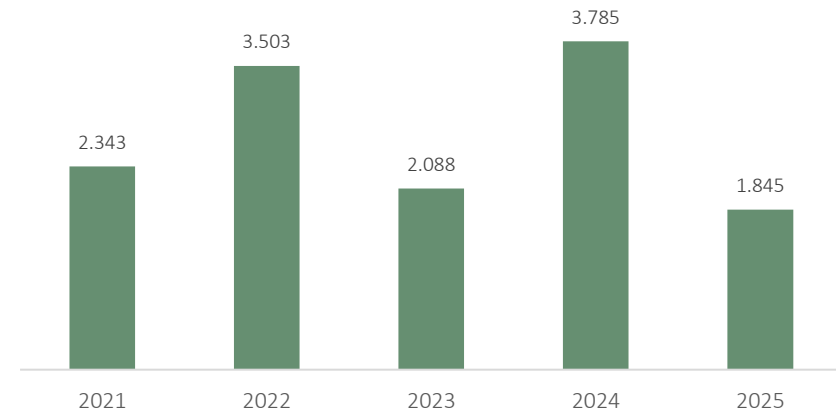
## Ingresos (CLP millones)



## Monto transado por producto<sup>1</sup> (2025)



## Utilidad (CLP millones)

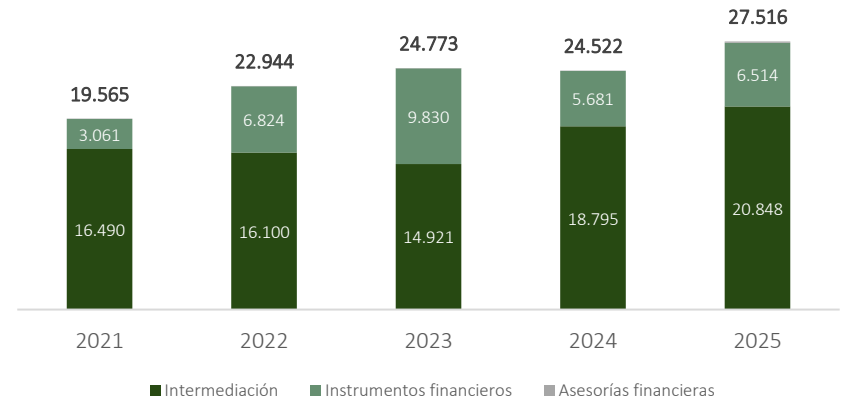


# BICE Inversiones en breve

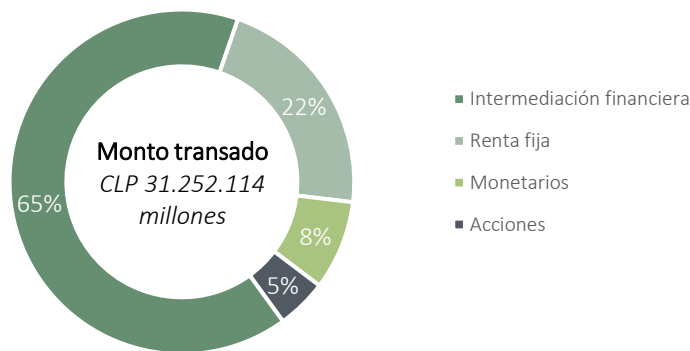
## Descripción

- BICE Inversiones es la filial del Banco BICE especializada en la intermediación de valores y asesoría de inversiones. Opera tanto en mercado local como internacional.
- La compañía ejecuta operaciones en los siguientes productos: acciones, renta fija, moneda extranjera, mercado internacional y distribución de productos (fondos mutuos).
- En 2025, la compañía transó CLP 31.252.114 millones correspondientes a operaciones en rueda y fuera de rueda.

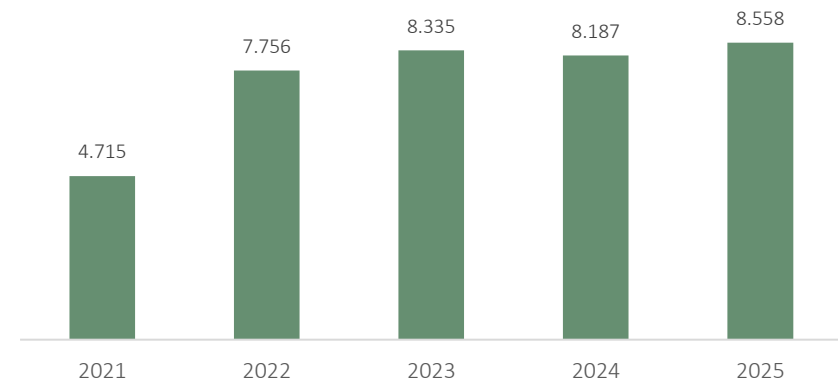
## Ingresos (CLP millones)



## Monto transado por producto<sup>1</sup> (2025)



## Utilidad (CLP millones)



# Metodología



# Metodología de valoración

Metodología empleada		Comentarios
<b>Metodología I</b>  Flujo de dividendos descontados (DDM) o Flujo de caja libre al patrimonio (FCFE)	Descripción	<ul style="list-style-type: none"> <li>Valor presente de (i) dividendos proyectados y (ii) valor terminal.</li> <li>Basado en proyecciones financieras 2026-30E para las compañías y valor terminal en 2030E.</li> </ul>
	Consideraciones	<ul style="list-style-type: none"> <li>Es una metodología de valoración que considera la realización de proyecciones financieras de las compañías.</li> <li>Incorpora información histórica, <i>guidance</i> de corto plazo disponible y proyecciones de largo plazo 2027-30E para las compañías.</li> </ul>
	Compañías	<ul style="list-style-type: none"> <li>Negocio corretaje de bolsa:                             <ol style="list-style-type: none"> <li>BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. y</li> <li>Valores Security S.A. Corredores de Bolsa</li> </ol> </li> </ul>
Metodología referencial <sup>1</sup>		Comentarios
<b>Metodología II</b>  Análisis de compañías públicas	Descripción	<ul style="list-style-type: none"> <li>Basado en múltiplos de valoración de compañías públicas comparables (negocio y mercados con dinámicas similares).</li> <li>Cotización de empresas al 8 de abril 2026.</li> </ul>
	Consideraciones	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dificultad en encontrar compañías públicas perfectamente comparables (por tipo de negocio, nivel de integración y geografía).</li> <li>No considera proyecciones de largo plazo específicas.</li> </ul>
	Compañías	<ul style="list-style-type: none"> <li>Negocio corretaje de bolsa:                             <ol style="list-style-type: none"> <li>BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. y</li> <li>Valores Security S.A. Corredores de Bolsa</li> </ol> </li> </ul>

# Supuestos de proyección

## Valoración en base flujo de dividendos descontados

Periodo de proyección	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Valoración realizada al 31 de diciembre de 2025 en base a flujos de dividendos descontados más un valor terminal.</li> <li>▪ Proyección a 5 años (2026-2030).</li> <li>▪ Se utilizan proyecciones en términos nominales en moneda local (CLP).</li> <li>▪ Proyecciones realizadas en base a los resultados de 2025 sin el efecto de integración.</li> </ul>
Supuestos macro	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Crecimiento PIB e Inflación proyectados en base a punto medio de rango de proyección de Banco Central de Chile presentado en Informe de Política Monetaria Febrero 2026.</li> <li>▪ Proyección de largo plazo en base a metas del Banco Central.</li> </ul>
Impuestos	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Para BICE Inversiones se utiliza una tasa impositiva efectiva de 20,3% equivalente al promedio de los últimos 3 años (2023-2025).</li> <li>▪ Para Valores Security se utiliza una tasa impositiva efectiva estimada de acuerdo al resultado tributario estimado para 2026-2029. A partir de 2030 se utiliza una tasa impositiva de largo plazo de 20,2%.</li> <li>▪ Adicionalmente, al cierre de 2025, Valores Security mantiene un activo por impuesto diferido relativos a pérdidas fiscales por CLP 5.921 millones. Los movimientos de esta cuenta se reconocen como un cambio de capital de trabajo.</li> </ul>
Tasa de descuento	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tasa de descuento nominal en CLP de 13,7%, basada en el modelo CAPM y utilizando un promedio ponderado de Beta para corredoras comparables listadas<sup>1</sup>.</li> </ul>
Dividendos	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Dividendos proyectados en base al 100% de la utilidad líquida del ejercicio. Dividendos serán repartidos en abril de cada año.</li> </ul>
Dividendo extraordinario	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Se establece la distribución de un dividendo extraordinario equivalente al 50% del patrimonio al cierre de diciembre de 2025 en cada una de las corredoras, en línea con los comentarios de la administración:             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Para BICE Inversiones se reparte un dividendo extraordinario en abril de 2026 de CLP 24.518 millones.</li> <li>▪ En el caso de Valores Security, se reparte un dividendo extraordinario en abril de 2026 de CLP 22.737 millones.</li> </ul> </li> </ul>
Valor terminal	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ El valor terminal es calculado como perpetuidad creciente al 3% del flujo del año 2030.</li> </ul>

# Supuestos de proyección (cont.)

## Valoración en base flujo de dividendos descontados

<p>Ingresos por intermediación</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ingresos por intermediación proyectados a partir de comisiones por operaciones bursátiles y otras comisiones, desagregadas por línea de negocio.             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.                 <ul style="list-style-type: none"> <li>-&gt; Comisiones por operaciones bursátiles: Proyectadas en función del porcentaje histórico de comisiones sobre el monto transado, junto con el crecimiento esperado del volumen transado en acciones y renta fija, según estimaciones de la administración.</li> <li>-&gt; Otras comisiones proyectadas por línea de negocio: Distribución de fondos se proyecta en base a la comisión histórica sobre activos bajo gestión (AUM) y al crecimiento esperado de dichos activos, de acuerdo con estimaciones de la administración. Líneas de negocio Internacional, <i>Market maker</i> y Otras: proyectadas para 2026 en base a estimaciones de crecimiento de la administración; para el largo plazo, se asume una evolución en línea con la inflación de largo plazo.</li> </ul> </li> <li>▪ Valores Security S.A., Corredores de Bolsa                 <ul style="list-style-type: none"> <li>-&gt; Comisiones por operaciones bursátiles: Líneas Acciones y Renta fija proyectadas en base a porcentaje histórico de comisiones sobre el monto transado, junto con el crecimiento esperado de su volumen transado. Línea Internacional proyectada en 2026 acorde a comentarios de la administración; para el largo plazo, se asume una evolución en línea con la inflación de largo plazo.</li> <li>-&gt; Otras comisiones: Ingresos de fondos en base a comisión sobre activos bajo gestión (AUM) y al crecimiento esperado de dichos activos, de acuerdo con estimaciones de la administración.</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>
<p>Ingresos por servicios</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ingresos por servicios proyectados según líneas de negocio desagregadas.             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. -&gt; Ingresos por asesorías financieras, 2026 se proyecta un crecimiento nominal del 10% en base a 2024 en línea de comentarios de la administración; para proyección largo plazo, se asume una evolución en línea con la inflación de largo plazo.</li> <li>▪ Valores Security S.A., Corredores de Bolsa -&gt; Ingresos por administración de cartera, se proyecta en base a crecimiento nominal del 6% en 2026; para proyección largo plazo, se asume una evolución en línea con la inflación de largo plazo. Otros ingresos proyectado en base a crecimiento esperado de línea Moneda extranjera.</li> </ul> </li> </ul>
<p>Ingresos por instrumentos financieros</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Cartera propia proyectada en base a rentabilidad histórica de los últimos años sobre la TPM promedio.             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. -&gt; Se proyecta una rentabilidad de la cartera de 6,5%.</li> <li>▪ Valores Security S.A., Corredores de Bolsa -&gt; Se proyecta una rentabilidad de la cartera de 10,5%.</li> </ul> </li> </ul>

# Supuestos de proyección (cont.)

Valoración en base flujo de dividendos descontados

<p>Gastos por comisiones</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Proyectados en función de su naturaleza variable o fija.             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.                 <ul style="list-style-type: none"> <li>-&gt; Comisiones variables proyectadas como porcentaje sobre ingresos de intermediación históricos. Comisiones fijas proyectadas con un crecimiento real de 1%.</li> </ul> </li> <li>▪ Valores Security S.A., Corredores de Bolsa                 <ul style="list-style-type: none"> <li>-&gt; Comisiones variables proyectadas como porcentaje sobre ingresos de intermediación históricos. Comisiones fijas proyectadas con un crecimiento real de 1%.</li> </ul> </li> </ul> </li> </ul>
<p>Resultado por operaciones de financiamiento</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Para BICE Inversiones, otros gastos financieros proyectados en función de crecimiento en línea con la inflación acorde a comentarios de la administración.</li> <li>▪ Para Valores Security, gastos por financiamiento se proyectan en función de las obligaciones financieras vigentes, las cuales se asumen constantes en términos reales. Asimismo, se considera que la tasa de interés observada en el último año se mantiene estable a lo largo del período de proyección.</li> </ul>
<p>Gastos de administración</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Remuneraciones proyectadas en base a crecimiento real de 1%.</li> <li>▪ Gastos de comercialización proyectado como porcentaje sobre ingresos.             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. -&gt; Porcentaje sobre ingresos de un 8,6% históricos.</li> </ul> </li> <li>▪ Otros gastos de administración proyectados en función de inflación esperada.</li> </ul>
<p>Otros resultados</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ No se consideran en la proyección las partidas de reajuste y diferencia de cambio, resultado de inversiones en sociedad y otros ingresos (gastos).</li> </ul>

## Valoración por dividendos



# Valores Security

en miles de CLP	Historicos					Proyectados				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027P	2028P	2029P	2030P
Estado de Resultados										
Comisiones por operaciones bursátiles	8.237.763	7.578.530	6.517.415	7.130.020	8.944.259	10.076.545	11.250.690	12.190.916	12.807.776	13.455.849
Gastos por comisiones y servicios	(160.408)	(112.038)	(118.473)	(153.323)	(177.779)	-	-	-	-	-
Otras comisiones	-	-	-	-	273.626	919.383	1.005.192	1.072.205	1.115.094	1.159.697
<b>Total resultado por intermediación</b>	<b>8.077.355</b>	<b>7.466.492</b>	<b>6.398.942</b>	<b>6.976.697</b>	<b>9.040.106</b>	<b>10.995.928</b>	<b>12.255.882</b>	<b>13.263.121</b>	<b>13.922.869</b>	<b>14.615.547</b>
<b>Total ingresos por servicios</b>	<b>1.937.252</b>	<b>1.063.896</b>	<b>1.102.137</b>	<b>1.297.837</b>	<b>1.265.562</b>	<b>1.364.580</b>	<b>1.459.724</b>	<b>1.547.898</b>	<b>1.626.222</b>	<b>1.708.509</b>
<b>Total resultado por instrumentos financieros</b>	<b>7.034.096</b>	<b>10.550.277</b>	<b>10.911.191</b>	<b>11.550.386</b>	<b>9.543.852</b>	<b>7.870.790</b>	<b>7.124.779</b>	<b>7.520.261</b>	<b>7.869.223</b>	<b>8.217.248</b>
<b>Total resultado por operaciones de financiamiento</b>	<b>(765.749)</b>	<b>(1.909.260)</b>	<b>(2.245.875)</b>	<b>(2.167.436)</b>	<b>(2.084.866)</b>	<b>(1.877.410)</b>	<b>(1.946.556)</b>	<b>(2.003.562)</b>	<b>(2.063.669)</b>	<b>(2.125.579)</b>
Remuneraciones y gastos de personal	(4.579.184)	(2.974.361)	(3.242.873)	(3.797.506)	(3.846.653)	(4.040.524)	(4.199.277)	(4.368.507)	(4.544.558)	(4.727.704)
Gastos de comercialización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros gastos de administración	(11.964.748)	(12.043.390)	(11.716.900)	(12.491.445)	(12.319.780)	(13.428.619)	(13.489.977)	(14.049.907)	(14.389.667)	(14.995.214)
<b>Total gastos de administración y comercialización</b>	<b>(16.543.932)</b>	<b>(15.017.751)</b>	<b>(14.959.773)</b>	<b>(16.288.951)</b>	<b>(16.166.433)</b>	<b>(17.469.143)</b>	<b>(17.689.254)</b>	<b>(18.418.415)</b>	<b>(18.934.225)</b>	<b>(19.722.918)</b>
<b>Total otros resultados</b>	<b>591.101</b>	<b>71.071</b>	<b>327.559</b>	<b>326.221</b>	<b>(697.451)</b>	-	-	-	-	-
Impuesto a la renta	2.012.700	1.278.040	553.959	2.090.048	944.679	477.429	(4.206)	(194.482)	(342.203)	(429.518)
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>2.342.823</b>	<b>3.502.765</b>	<b>2.088.140</b>	<b>3.784.802</b>	<b>1.845.449</b>	<b>1.362.174</b>	<b>1.200.371</b>	<b>1.714.821</b>	<b>2.078.217</b>	<b>2.263.288</b>

# Valoración Valores Security

Valoración por dividendos descontados

## Flujo dividendos Valores Security

Flujo de dividendos descontados <i>en miles de CLP</i>	Proyectados					Flujo perpetuo
	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	
Dividendo <small>(Utilidad t-1)</small>	1.845.449	1.362.174	1.200.371	1.714.821	2.078.217	2.147.613
Dividendo extraordinario	22.736.894					<b>VP Flujos CT</b> <sup>(2)</sup>
Variación en capital de trabajo <sup>(1)</sup>		(477.429)	4.206	194.482	342.203	3.040.059

### Supuesto de valoración

Fecha valoración	31-dic.-25
Fecha pago dividendo	Abril de cada año
Costo de capital	13,7%
Tasa de crecimiento (g)	3,0%

### Resumen valoración

VP dividendos 2026-2030	27.668.824
VP valor terminal	11.466.907
VP capital de trabajo	1.655.209
<b>Valor Patrimonio Valores Security</b>	<b>40.790.940</b>

## Sensibilidades valoración DDM Valores Security

Tasa (g)	Valor Pat. CLP	Tasa de descuento				
		12,66%	13,16%	13,66%	14,16%	14,66%
2,00%	41.669.664	40.729.877	39.865.500	39.067.517	38.328.311	
2,50%	42.159.257	41.163.733	40.251.812	39.413.026	38.638.605	
3,00%	42.833.986	41.765.448	<b>40.790.940</b>	39.898.143	39.076.827	
3,50%	43.578.686	42.426.196	41.380.249	40.426.211	39.552.042	
4,00%	44.405.955	43.156.092	42.027.953	41.003.967	40.069.831	

# BICE Inversiones

en miles de CLP	Historicos					Proyectados				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027P	2028P	2029P	2030P
<b>Estado de Resultados</b>										
Comisiones por operaciones bursátiles	3.308.848	2.968.080	2.174.168	3.371.291	3.411.712	3.736.447	4.173.113	4.522.542	4.751.383	4.991.803
Gastos por comisiones y servicios	(2.042.982)	(2.245.345)	(2.305.155)	(2.632.371)	(2.995.498)	(3.221.963)	(3.494.610)	(3.726.772)	(3.900.433)	(4.082.280)
Otras comisiones	15.223.795	15.377.526	15.051.505	18.055.620	20.432.165	22.409.562	24.235.330	25.836.429	27.143.753	28.517.227
<b>Total resultado por intermediación</b>	<b>16.489.661</b>	<b>16.100.261</b>	<b>14.920.518</b>	<b>18.794.540</b>	<b>20.848.379</b>	<b>22.924.046</b>	<b>24.913.834</b>	<b>26.632.199</b>	<b>27.994.702</b>	<b>29.426.749</b>
<b>Total ingresos por servicios</b>	<b>13.770</b>	<b>19.854</b>	<b>23.347</b>	<b>46.484</b>	<b>153.710</b>	<b>51.132</b>	<b>55.404</b>	<b>59.119</b>	<b>62.111</b>	<b>65.254</b>
<b>Total resultado por instrumentos financieros</b>	<b>3.061.166</b>	<b>6.824.122</b>	<b>9.829.569</b>	<b>5.681.278</b>	<b>6.513.818</b>	<b>4.336.215</b>	<b>3.636.841</b>	<b>3.816.703</b>	<b>4.007.236</b>	<b>4.187.950</b>
<b>Total resultado por operaciones de financiamiento</b>	<b>(749.269)</b>	<b>(727.608)</b>	<b>(619.542)</b>	<b>(606.503)</b>	<b>(561.577)</b>	<b>(584.040)</b>	<b>(600.977)</b>	<b>(619.007)</b>	<b>(637.577)</b>	<b>(656.704)</b>
Remuneraciones y gastos de personal	(9.302.767)	(9.148.261)	(9.361.868)	(9.661.925)	(12.499.977)	(11.112.157)	(11.548.754)	(12.014.169)	(12.498.340)	(13.002.023)
Gastos de comercialización	(2.635.917)	(2.759.452)	(2.520.237)	(2.464.722)	(2.354.048)	(2.134.833)	(2.231.436)	(2.381.113)	(2.502.651)	(2.628.726)
Otros gastos de administración	(1.281.697)	(1.579.858)	(1.552.492)	(1.736.995)	(1.637.009)	(1.702.489)	(1.751.862)	(1.804.417)	(1.858.550)	(1.914.306)
<b>Total gastos de administración y comercialización</b>	<b>(13.220.381)</b>	<b>(13.487.571)</b>	<b>(13.434.597)</b>	<b>(13.863.642)</b>	<b>(16.491.034)</b>	<b>(14.949.480)</b>	<b>(15.532.052)</b>	<b>(16.199.699)</b>	<b>(16.859.541)</b>	<b>(17.545.055)</b>
<b>Total otros resultados</b>	<b>116.528</b>	<b>224.979</b>	<b>65.363</b>	<b>123.383</b>	<b>41.847</b>	-	-	-	-	-
Impuesto a la renta	(996.859)	(1.198.406)	(2.449.828)	(1.988.046)	(1.946.990)	(1.908.721)	(2.016.042)	(2.231.604)	(2.381.996)	(2.537.817)
<b>Utilidad del ejercicio</b>	<b>4.714.616</b>	<b>7.755.631</b>	<b>8.334.830</b>	<b>8.187.494</b>	<b>8.558.153</b>	<b>7.511.318</b>	<b>7.933.654</b>	<b>8.781.948</b>	<b>9.373.778</b>	<b>9.986.974</b>

# Valoración BICE Inversiones

## Valoración por dividendos descontados

### Flujo dividendos BICE Inversiones

Flujo de dividendos descontados <i>en miles de CLP</i>	Proyectados					Flujo perpetuo
	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	
Dividendo <small>(Utilidad t-1)</small>	8.558.153	7.511.318	7.933.654	8.781.948	9.373.778	9.654.992
Dividendo extraordinario	24.518.438					

### Supuesto de valoración

Fecha valoración	31-dic.-25
Fecha pago dividendo	Abril de cada año
Costo de capital	13,7%
Tasa de crecimiento (g)	3,0%


### Resumen valoración

VP dividendos 2026-2030	54.536.440
VP valor terminal	51.356.381
<b>Valor Patrimonio BICE Inversiones</b>	<b>105.892.821</b>

### Sensibilidades valoración DDM BICE Inversiones

Tasa (g)	Valor Pat. CLP	Tasa de descuento				
		12,69%	13,19%	13,69%	14,19%	14,69%
2,00%	108.108.838	104.419.596	101.043.690	97.942.567	95.083.747	
2,50%	110.975.124	106.990.741	103.359.920	100.037.298	96.984.956	
3,00%	114.137.206	109.814.206	<b>105.892.821</b>	102.319.225	99.048.800	
3,50%	117.643.367	112.929.048	108.674.289	104.814.616	101.297.080	
4,00%	121.552.997	116.382.828	111.742.801	107.554.892	103.755.675	

# Contenidos

- 
1. Resumen ejecutivo
  2. Antecedentes de la Transacción
  3. Valoración Valores Security y BICE Inversiones
  - ▶ 4. **Términos de intercambio**
  5. Anexos

# Resumen de valorización y términos de intercambio

- Con base en la información provista y públicamente disponible, la metodología de valoración y los supuestos descritos en este informe, Landmark estima que: (i) el valor económico de Valores Security al 31 de diciembre de 2025 se sitúa entre \$39.413.026 y \$42.426.196 miles de pesos; y (ii) el valor económico de BICE Inversiones a la misma fecha se sitúa entre \$100.037.298 y \$112.929.048 miles de pesos.
- Conforme a las valorizaciones de los patrimonios económicos de Valores Security y BICE Inversiones presentados en este informe y los respectivos números de acciones suscritas y pagadas de cada grupo financiero, se obtiene el siguiente rango de relación de canje de participaciones para efectos de la fusión por incorporación:

	BICE Inversiones		Valores Security	
	Mín.	Máx.	Mín.	Máx.
Patrimonio económico (CLP miles)	100.037.298	112.929.048	39.413.026	42.426.196
Número de acciones	2.320.695		505.750	
Valor por acción (CLP/acción)	43.107	48.662	77.930	83.888


Rango relación de canje	Mín.	Máx.
Relación de canje	0,51x	0,62x
% accionistas Valores Security en fusionada	29,78%	25,87%

# Precio por acción usado para cálculo de relación de canje mínima.

# Precio por acción usado para cálculo de relación de canje máxima.

- Con base en las valoraciones descritas se ha estimado un rango de relación de canje entre 0,51x y 0,62x nuevas acciones de Valores Security por cada acción de BICE Inversiones, por lo tanto, una fusión realizada con una relación de canje menor a 0,62x sería beneficioso para los accionistas de Valores Security.

# Contenidos

- 
1. Resumen ejecutivo
  2. Antecedentes de la Transacción
  3. Valoración Valores Security y BICE Inversiones
  4. Términos de intercambio
  5. Anexos

# Anexo A – Resumen valoración corredoras de bolsa

## Empresas comparables corredoras de bolsa

- A continuación, se presentan compañías comparables transadas que operan en el negocio de corredoras de bolsa. Estas empresas permiten establecer referencias de valoración a partir de sus principales métricas financieras y múltiplos.

USD millones		Valor mercado	Métricas financieras						Múltiplos		
Compañía	País	Mkt. Cap	Ingresos			Utilidad			Precio / Utilidad		
		13-abr	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E	2024	2025	2026E
<b>Corredora de bolsa</b>											
The Charles Schwab Corporation	United States	166.986	19.606	23.921	26.690	5.942	8.852	10.330	28,9x	23,4x	16,3x
Robinhood Markets	United States	63.642	2.951	4.473	5.245	1.411	1.883	2.102	63,0x	47,3x	28,7x
Interactive Brokers Group, Inc.	United States	30.231	5.200	6.209	6.902	755	984	1.115	27,5x	31,0x	29,4x
XP Inc.	Cayman Islands	9.940	2.628	3.227	4.158	730	939	1.139	8,1x	9,3x	9,3x
Swissquote Group Holding SA	Switzerland	7.259	758	960	958	325	462	416	20,4x	23,9x	18,5x
IG Group Holdings plc	United Kingdom	6.336	1.284	1.454	1.631	461	674	547	12,6x	12,5x	13,0x
Plus500 Ltd.	Israel	3.946	763	782	781	273	281	278	10,1x	13,9x	13,8x
eToro Group	Israel	2.720	12.520	13.701	n.a.	192	216	252	NA	8,5x	12,4x
AJ Bell plc	United Kingdom	2.400	350	NA	470	109	NA	141	22,2x	17,3x	20,0x
UP Fintech Holding Limited	Singapore	1.190	331	539	661	61	171	196	33,5x	11,6x	6,4x
<b>Promedio</b>		<b>29.465</b>	<b>4.639</b>	<b>6.141</b>	<b>5.277</b>	<b>1.026</b>	<b>1.607</b>	<b>1.651</b>	<b>25,2x</b>	<b>19,9x</b>	<b>16,8x</b>
<b>Mediana</b>		<b>6.797</b>	<b>1.956</b>	<b>3.227</b>	<b>1.631</b>	<b>393</b>	<b>674</b>	<b>481</b>	<b>22,2x</b>	<b>15,6x</b>	<b>15,0x</b>
<b>Mínimo</b>		<b>1.190</b>	<b>331</b>	<b>539</b>	<b>470</b>	<b>61</b>	<b>171</b>	<b>141</b>	<b>8,1x</b>	<b>8,5x</b>	<b>6,4x</b>
<b>Máximo</b>		<b>166.986</b>	<b>19.606</b>	<b>23.921</b>	<b>26.690</b>	<b>5.942</b>	<b>8.852</b>	<b>10.330</b>	<b>63,0x</b>	<b>47,3x</b>	<b>29,4x</b>

## Valoración por múltiplos

- Las compañías identificadas como comparables operan en el segmento de corretaje de bolsa abierto a escala mundial. A diferencia, BICE Inversiones y Valores Security desarrollan su actividad enfocada en Chile principalmente sirviendo a clientes bancarios, el cual presenta diferencias estructurales relevantes en términos de canales de distribución, perfil de clientes, estructura de costos, acceso a base cautiva y dinámica competitiva.
- En virtud de estas diferencias, se concluyó que la comparabilidad no es suficientemente homogénea, por lo que se optó por considerar este método de valorización netamente de forma referencial.

Compañía	Utilidad 2026E	Múltiplo Precio / Utilidad <sup>(2)</sup>	Valor Patrimonio
BICE Inversiones	7.499.906	15,0x	112.761.094
Valores Security	1.362.174	15,0x	20.480.284

# Anexo B – Tasa de descuento / costo de capital

## Cálculo costo de capital

### 1. Tasa Libre de Riesgo

US 10-y Treasury Bond 4,34%

### 2. Premio riesgo país

EMBI Chile 0,95%

### 3. Premio por riesgo de mercado (ERP)

4,67%

### 4. Beta ponderada

Empresa	Cap. Bursátil	Raw Beta 3yr
The Charles Schwab Corporation	166.986	0,90
Interactive Brokers Group, Inc.	30.231	1,38
XP Inc.	9.940	1,07
Swissquote Group Holding SA	7.259	0,87
IG Group Holdings plc	6.336	0,72
Plus500 Ltd.	3.946	0,54
AJ Bell plc	2.400	1,03
UP Fintech Holding Limited	1.190	1,06
<b>Beta ponderada</b>		<b>0,96</b>

### Tasa de descuento

Tasa libre de riesgo	4,3%
Premio riesgo país	1,0%
Premio por riesgo de mercado	4,7%
Beta ponderada	0,96
Prima por liquidez	3,0%
<b>Cost of equity US\$</b>	<b>12,8%</b>

<b>Cost of equity CLP\$</b>	<b>13,7%</b>
-----------------------------	--------------

### Fuentes y metodología:

- Tasa libre de riesgo: St. Luis Federal Reserve
- Riesgo País (EMBI): Banco Central de Chile
- Premio por riesgo de mercado: Damodaran abril 2026
- Beta ponderado: regresión beta 3 años ponderados por capitalización bursátil al 8 de abril 2026. S&P Capital IQ.

**Santiago, Chile**

Isidora Goyenechea 3000 | Of. 1302  
Tel: (56 2) 2636-7300

**Buenos Aires, Argentina**

Av. Cerviño 4407, 6B 1425  
Tel: (54 11) 5218-0030

**Bogotá, Colombia**

Cra. 11 N° 77A-65, Of. 601  
Tel: (57 1) 390-7073