

INDEPENDENCIA RENTAS INMOBILIARIAS

Perspectivas de crecimiento parcialmente incorporadas en valorización

Estamos actualizando nuestra cobertura del Fondo Independencia Rentas Inmobiliarias (CFINRENTAS), aumentando el precio objetivo 2026E hasta CL\$ 2.479, consistente con una recomendación Neutral. Ajustamos nuestras estimaciones incorporando los resultados del 2025, destacando la incorporación de ~46 mil m² de proyectos que estaban pendientes de entrega (Enea 3 y Lo Boza 422). También, revisamos los supuestos del proyecto de uso mixto entre bodegas y oficinas (Vespucio Norte) que consta de seis naves (~190 mil m² al portafolio). En Vespucio Norte, estamos incorporando una expansión en los márgenes NOI del segmento de bodegas (desde 80% a 85%), manteniendo una renta de 0,165 UF/m², mientras que en el componente de oficinas mejoramos el margen NOI (desde 80% a 82%) junto con una revisión al alza en las rentas estimadas, desde 0,28 a 0,36 UF/m². Por otro lado, en el segmento de oficinas consolidado, incorporamos una mejora adicional en la vacancia (niveles pre-pandemia), reflejando mejores perspectivas para Estoril. Finalmente, en términos de valorización (cap rate), ajustamos el múltiplo de salida desde 6,2% hasta 6,0%. **Desde nuestra última actualización (28-abril-2025), CFINRENTAS registra un retorno total de +61%, superando al IPSA (+30%) y al promedio de los centros comerciales abiertos en bolsa (+56%). Tras este positivo desempeño, estimamos que el fondo transa ~4,0% por sobre su valor NAV. Según nuestras estimaciones, al valor actual el fondo ofrece un cap rate de 6,2%, el que podría aumentar hasta 6,6% al incorporar el desarrollo de Vespucio Norte y una mejora en la vacancia de oficinas. Consideramos que este nivel podría verse relativamente limitado frente a las valorizaciones potenciales de centros comerciales, dado su mayor potencial de crecimiento. Asimismo, estimamos una TIR real al vencimiento similar al promedio de los malls, sugiriendo una relación riesgo-retorno relativa menos holgada.**

Sana posición financiera y holgado perfil de amortizaciones en el corto plazo. El fondo mantiene un LTV de 41% (vs. ~44% promedio U5A), por debajo de fondos locales comparables (~59%). En este contexto, su filial de bodegas (BFC) financiaría el ~55% restante del proyecto Vespucio Norte mediante bonos o leasing, lo que estimamos factible dada la positiva recepción de su última colocación y la calidad de los activos subyacentes. Respecto a vencimientos, el fondo refinanció un crédito con Banco de Chile por UF 3,5 millones, originalmente con vencimiento en 2026, reestructurándolo en dos tramos: UF 0,5 millones en los próximos 12 meses y UF 3,0 millones a 2030. Así, las amortizaciones para 2026 se reducen a UF 0,57 millones, nivel que consideramos holgado. Hacia 2027, el principal desafío sería el vencimiento del crédito de su filial Inmobiliaria Descubrimiento con Banco Estado por UF 1,84 millones, actualmente en refinanciamiento, cuyo éxito dependería de las condiciones de mercado y del apetito por crédito. La compañía cuenta con UF 0,3 millones en caja, además de la línea remanente del aumento de capital y potenciales ventas de activos como fuentes adicionales de liquidez.

RESUMEN

Industria	Fondos de Renta
Bloomberg	CFINREN CC
Bolsa de Santiago	CFINRENTAS
Clas. de riesgo (local)	AA
52 sem. máx/mín (CL\$)	2340/1563
VDPT 6M (US\$Mn)	0,3
Free Float	100%
# de acciones (Mn)	291
Cap. Bursátil (CL \$Mn)	659.537
Precio objetivo (CL\$)	2.479
Precio actual (CL\$)	2.270
Retorno potencial	9,2%
Div. Yield	5,5%
Retorno total	14,7%
Recomendación	Neutral

CONTACTO

Aldo Morales E.
aldo.morales@bice.cl
+(562) 2692 3481

Eduardo Ramírez V.
eduardo.ramirez@bice.cl
+(562) 2692 3486

Liderazgo de Bodenor Flexcenter (BFC) y el impulso del E-commerce en la industria de bodegas respaldan el valor del fondo.

Según CBRE, la industria de bodegas se encuentra en una fase de consolidación, con crecimientos más moderados, niveles de vacancia saludables y precios aún al alza, aunque a un ritmo más acotado. En este contexto, el avance del E-commerce continúa siendo un factor relevante, con un crecimiento proyectado de +6,0% CAGR 2025-2029 según cifras de Euromonitor. Bajo este escenario, estimamos que BFC se encuentra bien posicionada para capturar esta tendencia, dada la ubicación estratégica de sus parques logísticos en el eje norte, junto con una base de ingresos concentrada en los segmentos retail (~47%) y logística (~21%), lo que contribuye a una mayor estabilidad de flujos. Adicionalmente, la estrategia de inversión en el proyecto Vespucio Norte, con foco en bodegas (segmento que muestra mayor ROIC), refuerza una asignación de capital eficiente, en un contexto donde se observa un fenómeno de “flight to quality” hacia activos clase A. Finalmente, un factor clave a monitorear es la disponibilidad de suelo habilitado para uso industrial molesto, cuya eventual restricción podría limitar la oferta futura, presionando al alza los precios de arriendo y favoreciendo a operadores incumbentes como BFC (riesgo no incorporado en nuestras estimaciones).

El proyecto de bodegas Vespucio Norte, mantiene las perspectivas favorables considerando la tendencias “flight to quality” y de crecimiento del E-Commerce.

Ciclo de estabilización en oficinas, con espacio de mejora en vacancia para el sector de Estoril que se encuentra más rezagado.

Según Colliers, al cierre de 2025 la vacancia en oficinas clase A muestra una tendencia a la baja, impulsada por una demanda sostenida en el sector oriente, donde se concentraría la mayor parte de la nueva oferta (El Bosque–El Golf, ~36% de participación). En CFINRENTAS, la vacancia física cae de 13,8% en 2024 a 11,0% en 2025, explicada por mayores niveles de ocupación en El Golf (97% vs. 76%) y Estoril (77% vs. 70%). En línea con lo anterior, y según GPS, Estoril Oriente reduce su vacancia desde 31,5% a 26,4%, aunque aún por sobre los niveles del fondo. Si bien Estoril continúa siendo un submercado más desafiante, estimamos una mejora en el mediano plazo, apoyada por la consolidación de la presencialidad, la apertura de la Línea 7 (2028E) y una oferta más acotada. En un contexto de menor desarrollo, vemos poco probable un escenario de sobreoferta, lo que debiese favorecer a los operadores ante una demanda que sigue privilegiando el sector oriente, traduciéndose en una recuperación gradual del NOI del segmento. Estimamos que una eventual recuperación del portafolio de oficinas hacia niveles prepandemia en renta (0,47 UF/m²) y vacancia (5,9%) podría añadir ~CL\$ 3.939 millones al NOI, con un impacto potencial de ~+5% sobre nuestro precio objetivo por DCF.

Estoril podría mejorar su vacancia en el mediano plazo, apoyado por la presencialidad, nueva línea del metro y baja probabilidad de sobreoferta en oficinas.

Valorizaciones se encuentran alineadas con promedios históricos y levemente menos atractivo que los centros comerciales que transan en bolsa.

El fondo transa a un cap rate de 6,2% y un spread de +393 pb sobre el BCU a 10 años, ambos bajo sus promedios de 5 años (6,5% y +430 pb), aunque sobre el promedio de fondos comparables (6,0%). Hacia adelante, proyectamos un cap rate de 6,6%, incorporando el desarrollo de Vespucio Norte y una mejora en la vacancia de oficinas. No obstante, estimamos que la valorización actual luce más exigente frente a malls, considerando la corrección asociada al aumento de capital de Parque Arauco, además de mayores perspectivas de crecimiento en el sector, mientras que la TIR al vencimiento se mantiene más ajustada respecto al promedio de los malls.

El fondo transaría a un cap rate de 6,2%, con potencial de llegar a 6,6% considerando Vespucio Norte y una mejora en vacancia de oficinas.

ESTADOS FINANCIEROS (CL\$ Mn)

RESULTADOS	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos netos	43.633	83.401	60.479	65.874	85.991
Var%	-7,4%	91,1%	-27,5%	8,9%	30,5%
EBIT	39.759	79.168	55.818	61.495	81.237
Var%	-6,1%	99,1%	-29,5%	10,2%	32,1%
Margen operacional	91,1%	94,9%	92,3%	93,4%	94,5%
Costos financieros	-2.859	-2.366	-2.544	-4.634	-5.822
Otros no oper.	0	0	0	0	0
Utilidad/(pérdida)	36.900	76.802	53.274	56.861	75.414
Var%	-5,1%	108,1%	-30,6%	6,7%	32,6%
Margen Neto	84,6%	92,1%	88,1%	86,3%	87,7%
BALANCE	2021	2022	2023	2024	2025
Caja	7.786	10.437	16.860	68.493	12.681
Total Activos	665.561	743.047	778.193	891.739	886.658
Pasivo Corriente	3.660	4.186	59.710	57.816	143.861
Total Pasivos	220.172	249.546	262.648	296.747	252.425
Patrimonio	445.389	493.500	515.545	594.992	634.233
Pasivos + Patrimonio	665.561	743.047	778.193	891.739	886.658
MÉTRICAS	2021	2022	2023	2024	2025
Utilidad realizada	25.263	32.683	36.872	40.992	38.526
BNP	9.192	15.464	20.935	14.978	17.899
# cuotas(Mn)	253	253	253	291	291
Valor libro x cuota	1.763	1.953	2.041	2.048	2.183
Valor mer. x cuota	1.339	1.392	1.477	1.423	2.148
DUPONT	2021	2022	2023	2024	2025
ROE	8,3%	15,6%	10,3%	9,6%	11,9%
Utilidad neta / Ingresos	84,6%	92,1%	88,1%	86,3%	87,7%
Ingresos / Activos	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Activos / Patrimonio	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4
RATIOS	2021	2022	2023	2024	2025
Cap Rate	6,5%	6,3%	6,5%	6,9%	6,4%
Retorno por dividendos	7,9%	8,1%	8,4%	8,5%	5,6%
Bolsa/Libro	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	1,0x

DESCRIPCIÓN

- Independencia Rentas Inmobiliarias (CFINRENTAS) es el principal fondo de inversión público de la industria inmobiliaria en Chile.
- El fondo fue constituido en abril de 1995 por un plazo de 30 años, renovado hasta 2030 y administrado por Independencia Administradora General de Fondos.
- El NOI de los U12M, se descompone en 60% Centros de distribución, 27% oficinas y 13% locales comerciales.
- El fondo mantiene una participación de 70% en Bodenor Flexcenter (BFC), sociedad con más de 25 años de trayectoria dedicada al desarrollo y arriendo de centros de distribución y bodegas.

VALORIZACIÓN – CFINRENTAS

INDEPENDENCIA – DCF (1)

Tasa libre de riesgo (Rf)	5,4%
Spread	1,1%
Costo de la deuda (Kd)	6,5%
Beta	0,9
Premio x riesgo	5,7%
Ke	10,7%
D/A	41%
P/A	59%
Tasa de impuesto	27,0%
WACC	8,3%
G	3,0%

VPN NOI	288.177
Perpetuidad*	1.205.213
Valor activos	1.493.390
Deuda fin. Neta	535.534
Patrimonio	957.856
# Cuotas (Mn)	290,5
P° objetivo	3.297

INDEPENDENCIA – Cap Rate (2)

P° Objetivo @ 6,6% Cap Rate 2.537

INDEPENDENCIA – DCF

P° objetivo	2.917
- descuento por liquidez	15%
P° objetivo	2.479
P° actual	2.270
Upside	9,2%
+ Dividend Yield**	5,5%
Retorno total	14,7%

* Último flujo descontado a un cap rate promedio por seg.

** Calculado con div. pagados U12M al 31/12/2025

Fuente: Estimaciones BICE Inversiones

Nuestro precio objetivo es un promedio entre un modelo de descuento de flujos (DCF) y una valorización por múltiplos usando un cap rate de 6,6%. Para la valorización por DCF, usamos un WACC de 8,3% y descontamos el flujo proyectado hasta 2030. Luego, usamos una perpetuidad equivalente a un cap rate de mercado al NOI del último año, y restamos la deuda financiera neta del fondo y sus filiales. Por último, incluimos un descuento por liquidez de 15%, similar al que usamos para valorar empresas de baja capitalización.

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD – CFINRENTAS

		Tasa de descuento (WACC)				
Crecimiento (G)		9,3%	8,8%	8,3%	7,8%	7,3%
	2,0%	2.303	2.337	2.372	2.408	2.445
	2,5%	2.354	2.389	2.425	2.462	2.500
	3,0%	2.406	2.442	2.479	2.517	2.556
	3,5%	2.460	2.497	2.535	2.573	2.613
	4,0%	2.514	2.552	2.591	2.631	2.672

		Vacancia oficinas				
UF/m2 oficinas		10,9%	8,4%	5,9%	3,4%	0,9%
	0,35	2.297	2.318	2.339	2.360	2.381
	0,38	2.362	2.384	2.407	2.430	2.452
	0,41	2.430	2.455	2.479	2.504	2.528
	0,44	2.497	2.523	2.549	2.576	2.602
	0,47	2.566	2.594	2.623	2.651	2.679

Fuente: Estimaciones BICE Inversiones

PERFIL ASG

La gestión de los fondos de Independencia AGF se apoya en la incorporación de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). Lo anterior con el objetivo de impulsar un desarrollo sostenible y crear valor para inversionistas y comunidades. Destacamos las siguientes iniciativas:

- **Reciclaje de residuos.** Se mantienen mejoras en términos de ahorro de energía eléctrica, ahorro en consumo de agua y menor emisión de CO2. Destacamos el compromiso en aumentar el ahorro de energía eléctrica, pasando de 46 mil de kWh en 2020 hasta 144 mil de kWh en 2024 (CAGR 2020-2024 de +33,0%). En tanto, el ahorro en consumo de agua pasó desde 1.001 miles de litros en 2020 hasta 6.230 miles de litros en 2024 (CAGR 2020-2024 de +57,9%).
- **Certificación en huella de carbono y huella hídrica.** Medición exitosa de ambas huellas, usando el estándar ISO14064 para huella de carbono, mientras que ISO14046 para huella hídrica. Lo anterior para el 100% de los edificios gestionados directamente en la cartera del Fondo.
- **Certificación LEED en edificios de oficinas.** Por el lado de desarrollo sostenible, Independencia AGF, el 100% de los edificios de oficinas desarrollados para el Fondo han obtenido la certificación LEED desde 2010. Destacamos que el último parque logístico inaugurado (Lo Boza 422) también posee certificación LEED Gold.

ANEXO 1. FONDOS DE RENTA INMOBILIARIA EN CHILE

COMPARABLES

Grupo	Independencia	BTG Renta Comercial	LV - Patio I
Serie	Única	A-I	A-I
Bloomberg	CFINREN CC	CFIRIII	LVPARI CC
Bolsa de Comercio	CFINRENTAS	CFIBTGRCA	CFILVPARI
Tipo de Fondo	No rescatable	No rescatable	No rescatable
Fecha de Inicio	1995	2011	2011
Duración del Fondo	2030	2030	2032
Status	Vigente	Vigente	Vigente
Tipo de Inversión	Renta	Renta	Renta y Desarrollo
Tipo de Inversión	Chile y extranjero	Chile, Perú y Colombia	Chile
# Aportantes	81	34-14	909-19
# Cuotas	290.545.000	10.429.971	7.354.479
Valor mercado x cuota (CL\$)	2.270	26.312	14.275
Valor libro x cuota (CL\$)	2.183	26.209	28.300
Market Cap (CL\$ Mn)	659.537	274.431	104.985
Dividendos UI2M (CL\$)	124	1.600	261
Utilidad Neta Realizada en Inversiones (CL\$)	38.526	14.219	1.954
Activos (CL\$)	886.658	387.696	212.299
Pasivos (CL\$)	252.425	33.917	2.214
Patrimonio (CL\$)	634.233	353.779	210.086
Cap Rate (%)	6,2%	6,5%	5,4%
Dividend yield (%)	5,5%	6,1%	1,8%
Payout (%)	>70%	100%	90%
B/L	1,0	1,0	0,5
ROE	6,1%	4,0%	0,9%
ROA	4,3%	3,7%	0,9%

*Se utilizaron antecedentes de carácter público disponibles en los sitios oficiales de los fondos para complementar la información analizada.

Fuente: CMF, Reportes de empresas, BICE Inversiones

ANEXO 2. FONDOS DE RENTA INMOBILIARIA INTERNACIONALES - OFICINAS

COMPARABLES USA Y LATAM - OFICINAS

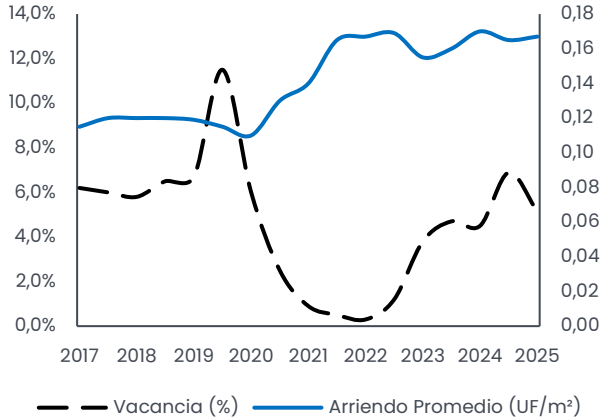
Compañía	Categoría	Mkt Cap (USD M)	B/L U12M	Cap Rate*
Boston Propertie	Office REITs	9.324	1,8	7,4%
Vornado Rlty Tst	Office REITs	5.763	1,2	11,0%
SL Green Realty	Office REITs	3.036	0,9	4,1%
Kilroy Realty Corp	Office REITs	3.968	0,8	8,3%
Douglas Emmett	Office REITs	1.939	1,0	7,0%
Oficinas USA		3.968	1,0	7,4%
Fibra Uno	Diversified REITs	6.510	0,6	8,0%
Concentradora FI	Diversified REITs	2.551	0,7	8,7%
IRSA	Real Estate	1.150	0,8	-
Fibra MTY	Office REITs	2.587	1,2	6,0%
Oficinas Latam		2.569	0,8	8,0%

*Calculado como EBITDA/EV

Fuente: Bloomberg, BICE Inversiones

ANEXO 3. TENDENCIAS DE MERCADO EN BODEGAS CHILE

VACANCIA (%) Y VALOR DE ARRIENDO (UF/M2)



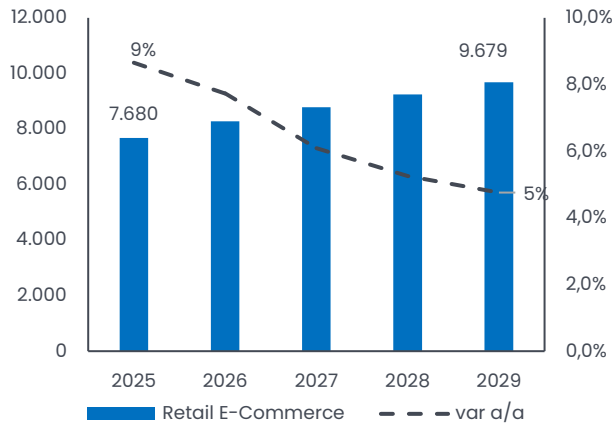
EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE BODEGAS



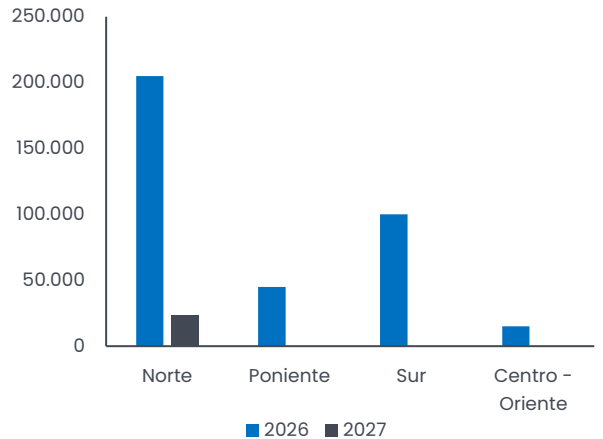
La vacancia de bodegas aumentó en +70 pb a/a, alcanzando 5,2%, un nivel más estructural para el sector en un contexto de oferta más acotada respecto a la demanda.

La producción de bodegas (A+B) superó la absorción por segundo semestre consecutivo, con una mayor disponibilidad de espacios en el sector Sur.

PROYECCIÓN E-COMMERCE CHILE (CL\$ MMn)



PRODUCCIÓN FUTURA DE CLASE A Y B (M2)



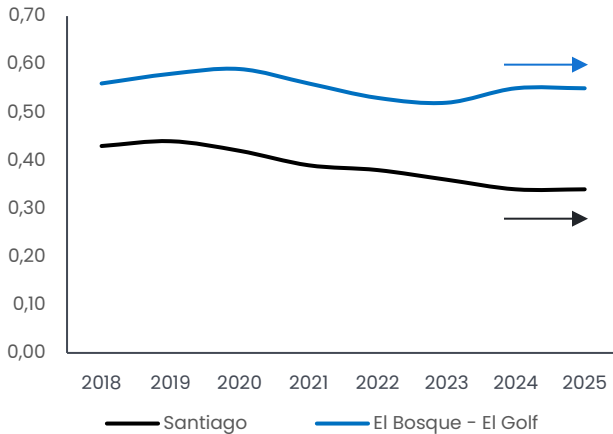
Se estima que las ventas de E-Commerce en Chile crecerán a una tasa anual compuesta (CAGR) de +6,0% entre 2025 y 2029, lo que respaldaría la necesidad de logística.

Se proyecta una oferta en construcción de ~388 mil m², incluyendo proyectos postergados en 2025. El submercado norte se mantiene como principal, con ~42% del mercado.

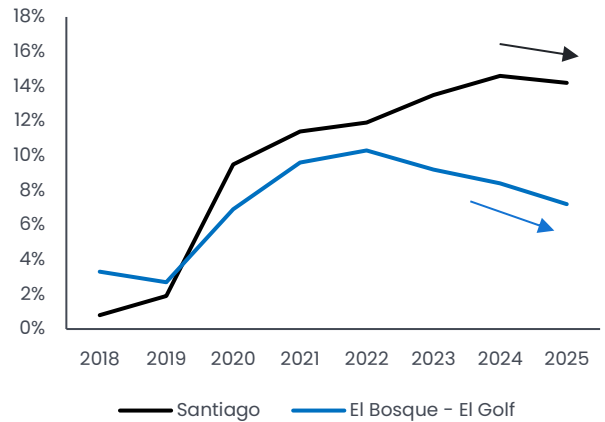
Fuente: Colliers International, CBRE, Euromonitor International & BICE Inversiones

ANEXO 4. TENDENCIAS DE MERCADO EN OFICINAS CHILE

EVOLUCIÓN DE PRECIOS POR SUBSECTOR (UF/M²)



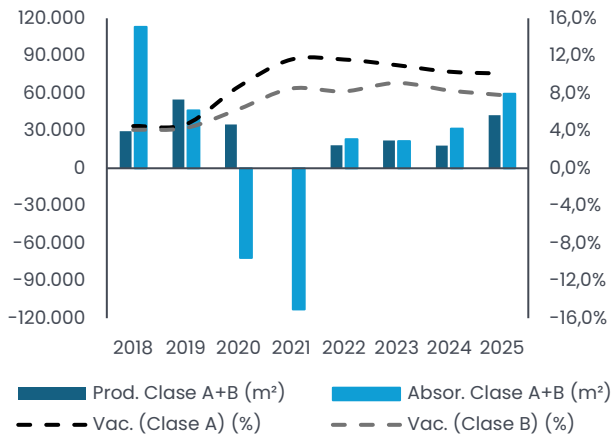
EVOLUCIÓN DE VACANCIA POR SUBSECTOR (%)



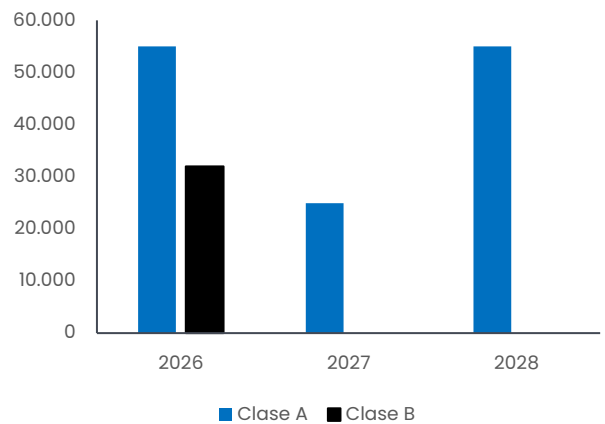
Los precios por subsector en los ejes Santiago y El Bosque–El Golf cierran 2025 en 0,34 y 0,55 UF/m², respectivamente, lo que refleja una estabilización interanual en el mercado de oficinas clase A.

La vacancia cae en los ejes Santiago (14,2%) y El Bosque–El Golf (7,2%), más marcadamente en este último, lo que evidencia mayor demanda por oficinas clase A en el sector oriente.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE CLASE A Y B



PRODUCCIÓN FUTURA DE CLASE A Y B (M²)



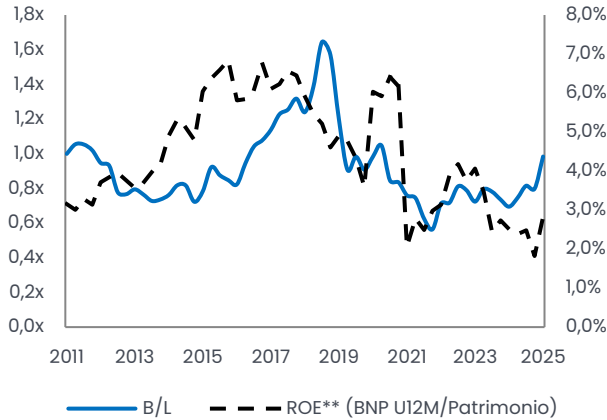
La absorción de oficinas (A+B) superó la nueva oferta en 2025, impulsando la caída de la vacancia, especialmente en el sector oriente, lo que confirma una reactivación de la demanda.

Se estima que cerca del 80% de la nueva oferta de oficinas corresponderá a clase A, con la superficie en construcción concentrada en los ejes El Golf y Nueva Las Condes.

Fuente: Colliers International, CBRE, BICE Inversiones

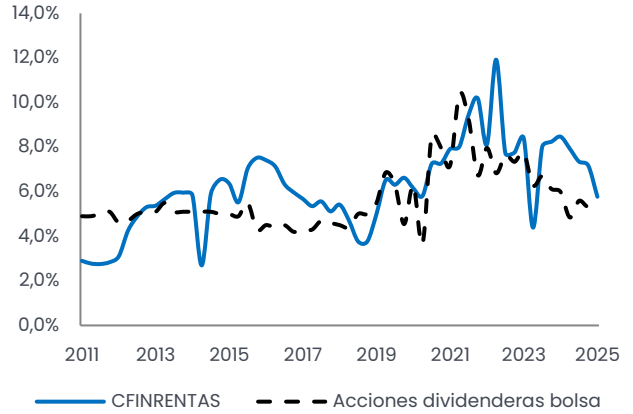
ANEXO 5. PRINCIPALES INDICADORES CFINRENTAS

B/L (IZQ.) VS ROE (%)



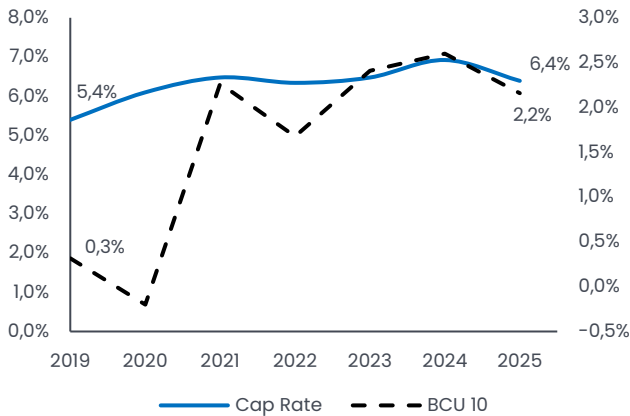
En el corto plazo se ha visto un alza en el B/L llegando a un nivel similar al 2020 (1,0X). Por otro lado, el ROE aún se encuentra por debajo de pre-pandemia.

RETORNO POR DIVIDENDOS U12M (%)



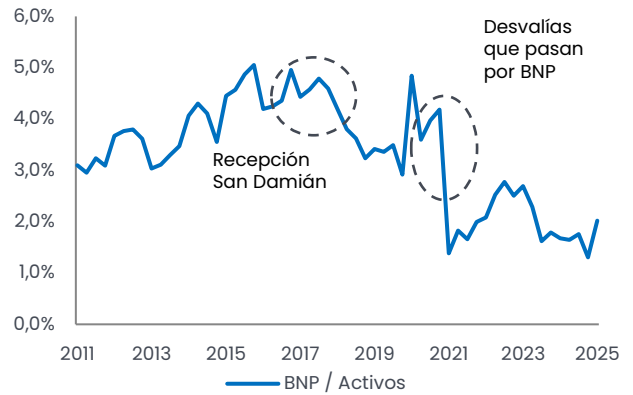
El retorno por dividendos del Fondo Independencia Rentas Inmobiliarias al cierre de 2025 fue 5,8%, y estuvo en línea con el promedio de empresas dividenderas del IPSA (5,7%).

CAP RATE VS. BCU 10 AÑOS (%)



El diferencial entre cap rate y la tasa libre de riesgo a 10 años en UF se mantuvo positivo en 2025 (+423 pbs), en línea con el promedio U5A (+430 pbs).

BENEFICIO NETO PERCIBIDO/ACTIVOS (%)



El nivel actual del Beneficio Neto Percibido sobre activos se mantiene por debajo de los niveles pre-pandemia, como consecuencia de las desvalías registradas en años anteriores.

Fuente: CMF, Estimaciones BICE Inversiones

ANEXO 6. CAP RATE

CÁLCULO DE CAP RATE – CFINRENTAS (CL\$ MILLONES)

Deuda Filiales (CL\$ Millones)	Deuda Fin.	Caja	DFN
Constitution Real Estate Corp y Filiales	0	0,5	-1
Limitless Horizon Limited	0	0	0
Inmobiliaria Plaza Araucano SpA	0	133	-133
Rentas Bucarest SpA	0	38	-38
Rentas Inmobiliarias SpA	0	2.914	-2.914
Rentas Magdalena SpA	39.982	411	39.571
Inmobiliaria Descubrimiento SpA	76.598	1.752	74.846
Inmobiliaria Plaza Constitución SpA	0	422	-422
Bodenor Flexcenter*	209.496	21.042	188.454
Total filiales	326.075	26.713	299.363

Deuda Consolidado	Deuda Fin.	Caja	DFN
Bancario	139.527		
+ CP	139.527		
+ LP	0		
Bonos (serie G, I y K)	109.325		
+ CP	761		
+ LP	108.564		
Total Fondo	248.852	12.681	236.171

NOI (UF millones)	1,9
NOI (CL\$ millones)	73.536
Market Cap	659.537
Deuda Fin. Neta	535.534
EV	1.195.071
Cap rate (NOI/EV)	6,2%

* Se ajusta al 70% para incorporar el porcentaje de propiedad del fondo.

Fuente: Estimaciones BICE Inversiones

Equipo de Estudios

Aldo Morales E.

Subgerente de Estudios Renta Variable
aldo.morales@bice.cl
+(562) 2692 3481

Ewald Stark B., CFA

Asociado Senior
ewald.stark@bice.cl
+(562) 2692 2527

Eduardo Ramírez V.

Analista Senior
eduardo.ramirez@bice.cl
+(562) 2692 3486

Rubén Alvarado H.

Analista de inversiones
ruben.alvarado@bice.cl
+(562) 2692 1836

Guido Torres H.

Analista de inversiones
guido.torres@bice.cl
+(562) 2692 2539

Este informe ha sido elaborado sólo con el objeto de proporcionar información a los clientes de BICE Inversiones. Este informe no es una solicitud, ni una oferta para comprar o vender acciones, bonos u otros instrumentos mencionados en el mismo. Esta información y aquella en que está basada han sido obtenidas con información pública de fuentes que en nuestro mejor saber y entender parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ellas sean exactas ni completas. Las proyecciones y estimaciones que se presentan en este informe han sido elaboradas con las mejores herramientas disponibles, pero ello no garantiza que las mismas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas en cualquier tiempo sin previo aviso.

BICE Inversiones y cualquier sociedad o persona relacionada con ella y sus accionistas controladores pueden en todo momento tener inversiones a corto o largo plazo en cualquiera de los instrumentos mencionados en este informe o relacionados con la o las empresas o el mercado que en él se mencionan y pueden comprar o vender esos mismos instrumentos.

BICE Inversiones puede recomendar eventualmente compras y/o ventas de acciones para posiciones de trading. Dichas acciones podrían estar incorporadas en otras carteras recomendadas. Las proyecciones y estimaciones presentadas en este informe no deben ser la única base para la adopción de una adecuada decisión de inversión y cada inversionista debe efectuar su propia evaluación en función de su situación personal, estrategia de inversión, tolerancia al riesgo, situación impositiva, etc. El resultado de cualquiera operación financiera realizada con el apoyo de este informe es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. Los valores y emisores extranjeros a que se pueda hacer referencia en este informe, y que se no encuentran inscritos en el Registro de Valores a cargo de la Comisión para el Mercado Financiero de nuestro país, no le son aplicables las leyes y normativa que regulan el mercado de valores nacional, en consecuencia, es responsabilidad exclusiva de los inversionistas informarse previamente respecto de dichos valores y emisores extranjeros antes de adoptar cualquier decisión de inversión. La frecuencia de la publicación de los informes, si la hubiere, queda a discreción de BICE Inversiones. Se prohíbe citar o reproducir en forma total o parcial este informe sin la autorización expresa previa de BICE Inversiones.

Los integrantes del Departamento de Estudios declaran expresamente que ninguna parte de su remuneración estuvo, está o estará directa o indirectamente relacionada con una recomendación específica o visión expresada en el presente informe. Asimismo, a la fecha de publicación del presente informe, ninguno de los integrantes del Departamento de Estudios posee, directa o indirectamente, vínculos con personas relacionadas al emisor analizado en el mismo.

Con el objeto de prevenir Conflictos de Interés entre BICE Inversiones o sus colaboradores y los emisores recomendados por este informe, se deja constancia que las transacciones bursátiles que realicen los colaboradores de BICECORP S.A. y de sus filiales, se encuentran reguladas por el "Manual para transacciones de acciones y otros valores de BICECORP S.A. y sus Filiales". Las personas que efectúan recomendaciones en este informe podrían mantener para sí los mismos instrumentos financieros sobre los cuales versa la recomendación.

A la fecha de publicación de este informe, BICE Inversiones informa que mantiene contratos de market maker con Ingevec, Multiexport Foods, LLC e Independencia Rentas Inmobiliarias.