

MarketCap

Informe de valorización de inversiones



PRINCIPAL REAL ESTATE USA FONDO DE
INVERSIÓN

Enero 2021



Glosario

- **EBITA:** Earnings before interests, taxes and amortization.
- **EBITDA:** Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization.
- **Enterprise value (EV):** Medida del valor total de una empresa, se determina como la capitalización de mercado de la empresa más la deuda a corto y largo plazo, así como cualquier efectivo en el balance de la empresa.
- **Feeder Fund:** Fondo local cuya valorización es objeto de este informe y que conduce sus inversiones (alimenta) a un fondo extranjero (Master Fund).
- **Limited Partner (LP):** Persona o entidad con las responsabilidades y obligaciones de gestionar el Feeder Fund.
- **General Partner (GP):** Persona o entidad con las responsabilidades y obligaciones de gestionar el Master Fund, según lo establecido en los documentos de formación del fondo.
- **Master Fund:** Fondo en cuyas cuotas o participaciones invierte el fondo local.
- **Net Asset Value (NAV):** Valor del activo neto, que se determina como el valor de los activos de un fondo menos el valor de sus pasivos.
- **Valor Razonable:** Precio por el que puede ser adquirido un activo (o liquidado un pasivo) en un contexto de transacción no forzada y con ambas partes lo suficientemente informadas e independientes entre ellas..

Escenario general frente al Covid-19

Los mercados han sufrido significativos efectos causados por las medidas sanitarias tomadas por los diferentes gobiernos alrededor del mundo. Estas últimas han disminuido la actividad económica global al entorpecer la cadena de suministros y dificultar la concreción de negocios, resultando en que una gran cantidad de empresas vieran disminuido su valor y otras muchas quebraran o se encontraran cerca de hacerlo.

Así, durante el primer trimestre del año 2020 se ha reportado una disminución en la actividad de múltiples clases de activos, como lo son el capital privado, la deuda privada y los bienes raíces, entre otros. Es de monitorear su evolución en el futuro, el cual debido a la poca claridad de las proyecciones en cuestiones sanitarias y económicas se torna difícil de predecir.

Esta situación ha llevado a los inversores a un nuevo escenario, uno inusual. Por un lado, existen múltiples oportunidades de negocios debido a la baja del valor de tantas empresas cuyos dueños necesitan inversores o compradores al no poder

solventar el día a día de sus operaciones. Por otro lado, la incertidumbre sobre el futuro dificulta cada decisión al no saber con certeza cómo evolucionarán los rebrotes ni cuándo existirá una vacuna que progresivamente traiga todo a la normalidad.

En este contexto, la información adquiere una importancia fundamental debido a las incógnitas que rondan en el proceso de toma de decisiones de inversión. Es por esto que la valorización de activos cobra mayor relevancia, y es nuestro rol realizar este proceso de manera prolija, sorteando las dificultades que surgen en esta nueva situación (por ejemplo, el evaluar qué tan contaminados están los datos por las medidas para contener la pandemia, o discernir si las diferentes transacciones fueron realizadas a precio razonable o si fue concebida con diferente poder de negociación), para proveer a nuestros clientes del valor más preciso que podamos detallar según los datos de los que dispongamos.

Escenario en fondos de activos alternativos y valorización

La primera consecuencia de la crisis del Covid-19 se manifestó en una reducción en la actividad. Cabe destacar que durante el primer trimestre del 2020 cayó significativamente el financiamiento a nivel mundial de fondos de deuda, equity y activos inmobiliarios, en comparación con 2019.

Si bien la turbulencia generalizada puede tener un impacto leve, el principal riesgo es un deterioro económico sostenido. Con amplias políticas impuestas por los gobiernos, se espera que el crecimiento mundial se vea negativamente impactado y la gran incertidumbre es la forma que tendrá la recuperación.

Tanto LPs como GPs están reconfigurando sus preferencias por activos de ciertos sectores. Los sectores de Retail, Retail Real Estate y Energía están perdiendo su atractivo, y lo contrario se da en Infraestructura, Logística, y Software. Además, las deudas de empresas insolventes también se han vuelto más atractivas.

La industria mantiene recursos no invertidos (“dry powder”) a niveles récord, estando en buen pie para aprovechar oportunidades. La percepción de los LPs y GPs al mediano-largo plazo es, en general, optimista considerando que el capital comprometido y no invertido está en nivel récord.

Escenario en fondos de activos alternativos y valorización

En cuanto a la valorización de los activos alternativos se debe ser cuidados a la hora de aplicar el enfoque de mercado. El uso de múltiplos debe ser aplicado cuidadosamente porque no siempre representan un valor razonable en el mercado privado o público. En el mercado privado las transacciones pueden representar “fire sales”, y en los mercados bursátiles, tradicionalmente las alzas y caídas en el valor razonable reportadas por los GPs han sido significativamente más moderadas que en dichos mercados.

Fuentes:

- Duff&Phelps: “La valoración de activos alternativos en el contexto de la pandemia del Covid-19”. Junio 2020.
- Prequin: “Covid-19’s impact on alternative assets”. April 2020
- Morningstar- Pitchbook: “COVID-19, the Sell-Everything Trade, and the Impact on Private Markets”. March 2020.

Impacto en las valorizaciones del mercado de real estate

La hotelería y el retail no esencial son los sectores más perjudicados con el cierre temporal. Las firmas que ofrecen servicios de hotelería se encuentran entre las más damnificadas, la hotelería redujo su ocupación en EEUU hasta el 25% en Julio de 2020.

La recesión y el mayor desempleo afectará negativamente la demanda vía precios en propiedad residencial. El 75% de los encuestados de la Encuesta de INREV indicaron su voluntad de proporcionar un grado de alivio o reducción del alquiler a sus inquilinos, y el 25% restante tomó una posición neutral.

Las propiedades de oficina y alojamiento de estudiantes han sufrido un impacto moderado. El valor de las propiedades destinadas al uso de oficinas y alojamiento de estudiantes han sufrido un impacto moderado. Las primeras debido a la reducción de personal y la modalidad de trabajo desde casa, y las segundas debido a la suspensión de las clases presenciales.

Las propiedades industriales y especialmente de logística han mostrado la mayor resiliencia. La persistencia de las medidas de cuarentena tanto en EEUU como en Europa han impulsado la

demanda online, por lo que las propiedades industriales son las que menos se han visto afectadas.

Los efectos sobre la valorización de los activos inmobiliarios depende de los efectos sobre 3 factores esenciales:

1. **Los resultados operacionales:** ¿Resultará esta disrupción en una tasa de crecimiento permanente más baja? ¿Cuál será la trayectoria de la recuperación?
2. **La tasa de capitalización terminal:** ¿Cómo se verán afectados los períodos de tenencia anticipada?, ¿Posponer mantenimientos afectará la tasa de capitalización?
3. **La tasa de descuento a utilizar:** ¿Deberán modificarse para reflejar el riesgo de que los flujos no se materialicen?

Fuentes:

- INREV (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate).
- KPMG: “Covid-18 and its impact on fair value reporting for real estate”. April 2020.
- EY: “How COVID-19 has impacted real estate value considerations”. July 2020.

Contenido

Resumen ejecutivo

Sección I Metodología

Sección II Antecedentes del feeder

Sección III Antecedentes del master fund

Sección IV Determinación del valor razonable

Sección V Análisis de razonabilidad

Sección VI Análisis del proceso de valoración del GP

Anexos

Información utilizada

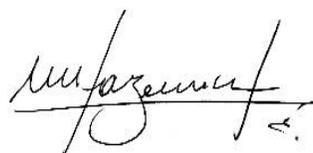
Declaración de Responsabilidad

Santiago, 19 de enero de 2021

En relación al Informe de Valorización Económica y Razonable realizada sobre el Fondo de Inversión Principal Real Estate USA, administrado por Principal Administradora General de Fondos S.A., venimos en declarar que ella fue realizada por MarketCap, con la metodología descrita en el presente informe.

Adicionalmente, señalamos que la información utilizada fue proporcionada completamente por Principal Administradora General de Fondos S.A y no fue sometida a auditoria alguna o verificación de ella por parte de MarketCap.

Atentamente,



Vicente Lazen J.
Socio | CEO
MarketCap

Resumen ejecutivo

El presente informe tiene por objeto estimar el valor razonable de las inversiones no registradas que mantiene el fondo de inversión Principal Real Estate USA (el Fondo) en virtud de las disposiciones contenidas en el Oficio Circular N° 657 emitido por la Comisión para el Mercado Financiero.

El Fondo tiene como objetivo principal invertir en el fondo extranjero **Principal Enhanced Property Fund, L.P.**, que, a su vez, tiene por propósito la inversión directa o indirecta en activos inmobiliarios ubicados en Estados Unidos .

Para determinar el valor de la inversión en la Sociedad al 31 de diciembre de 2020, MarketCap analizó documentación de carácter pública y privada proporcionada por Principal Administradora General de Fondos S.A.. Dicha información

incluye el estado de cuenta de capital, los aportes, la información financiera del Master Fund y las inversiones de este último al 30 de septiembre de 2020.

En base a lo expuesto en la sección I (Metodología de Valorización) en cuanto a la disponibilidad y profundidad de la información disponible, el criterio de valorización aplicado consistió en el reconocimiento del valor razonable de las inversiones del fondo, según información contenida en el reporte de inversiones y estado de cuenta de capital al tercer trimestre de 2020, proporcionados por el General Partner.

De acuerdo a lo anterior, el valor de las inversiones no registradas del Fondo al 31 de diciembre de 2020 se estima en **USD 48.323.056**.

Resumen ejecutivo

Asimismo, se desarrolló un análisis del proceso de valorización (o determinación del valor) correspondiente al GP, concluyéndose que Principal Asset Management cuenta con procedimientos definidos y documentados para determinar el valor de las inversiones del fondo, los cuales se alinean con las exigencias de valorización a valor razonable según IFRS. El mismo análisis determinó que la organización del proceso de determinación del valor de las participaciones se alinea, en lo general, con los Principios de Valorización de IOSCO y con los lineamientos de valorización de la Guía IPEV.

Sección I

Metodología de valorización para fondos feeders

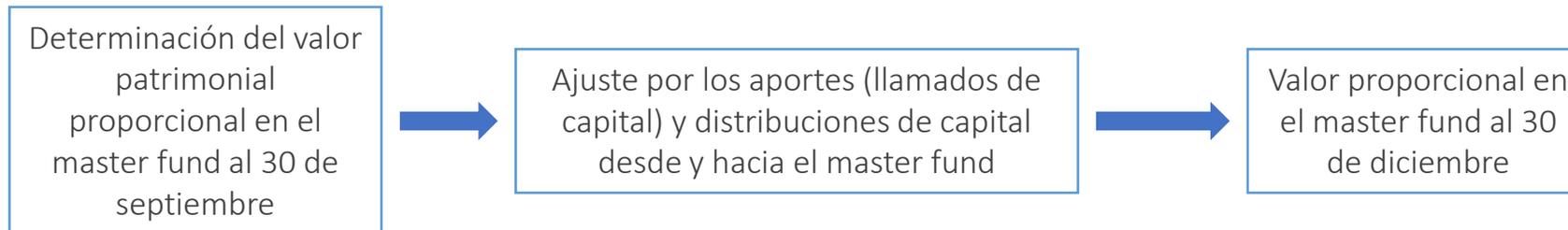
Metodología de valorización fondos feeders

		1. Valor Razonable	2. Análisis de Razonabilidad	3. Análisis del Proceso
Naturaleza de las inversiones del Master Fund	Private Equity	Se valoriza mediante el Valor Patrimonial Proporcional al 3er trimestre, ajustado por movimientos del 4to trimestre.	Se efectúa un análisis de múltiplos EV/EBITDA para comprobar la fiabilidad de los valores de los activos subyacentes entregados por el GP y advertir a este último si se encontraran diferencias significativas. De no existir información suficiente para toda la cartera, corresponde un estudio de casos de aquellos activos que sí poseen información.	Se realiza un análisis del proceso de valoración que efectuó sobre sus inversiones el GP.
	Real Estate	Se valoriza mediante el Valor Patrimonial Proporcional al 3er trimestre, ajustado por movimientos del 4to trimestre.	Se efectúa un análisis de múltiplos GRM o CR para comprobar la fiabilidad de los valores de los activos subyacentes entregados por el GP y advertir a este último si se encontraran diferencias significativas. De no existir información suficiente se aplica un análisis de la metodología empleada por el GP.	Se realiza un análisis del proceso de valoración que efectuó sobre sus inversiones el GP.
	Fondos	Se valoriza mediante el Valor Patrimonial Proporcional al 3er trimestre, ajustado por movimientos del 4to trimestre.	No Aplica	Se realiza un análisis del proceso de valoración que efectuó sobre sus inversiones el GP.
	Otros Activos	Se valoriza mediante el Valor Patrimonial Proporcional al 3er trimestre, ajustado por movimientos del 4to trimestre.	De ser posible, se desarrolla un estudio de casos de valorización por parte del GP de una muestra de activos.	Se realiza un análisis del proceso de valoración que efectuó sobre sus inversiones el GP.

Metodología fondos feeders

1. Determinación del valor razonable

- La metodología de valoración para determinar el valor razonable de los activos representados por participaciones en fondos de fondos consiste en reconocer la valoración proporcionada por el GP al tercer trimestre^(*).
- La valoración proporcionada por el GP es ajustada a la fecha de valoración según los aportes y reducciones de capital del master fund durante el cuarto trimestre.



(*) Debido a que los estados de cuenta no son recibidos por la administradora hasta después de concluido el proceso de valoración (1era semana de enero), se debe emplear el ultimo valor conocido de las inversiones y aplicárseles los respectivos ajustes.

Metodología fondos feeders de real estate

2. Análisis de razonabilidad

- Si verifica si existe información suficiente: 1) Naturaleza de la propiedad, 2) Superficie y 3) Ciudad y zona.
- Para una muestra de activos, se determinan los múltiplos empleados por GP y paralelamente se identifican múltiplos aplicables a la ciudad/zona empleando información de mercados.
- Se da seguimiento a desviaciones relevantes.
- Si no existe información suficiente se realiza un **análisis de la metodología de valorización empleada por el GP.**



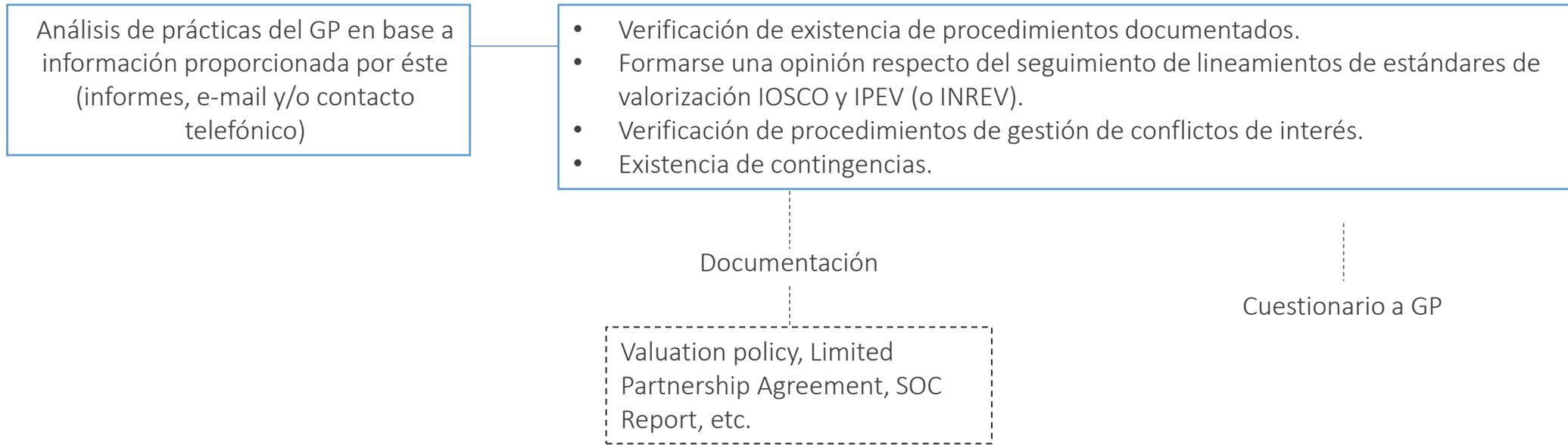
(1) GRM: Gross Multiplier, indica el ingreso potencial de una propiedad en función de la relación entre el precio de la propiedad y el ingreso bruto de renta.
CR: Cap Rate, es el porcentaje del flujo de efectivo mensual en relación con su precio de venta.

(2) Diferencias negativas significativas son aquellas superiores a 25% con más de 10% de participación.

Metodología fondos feeders

3. Análisis del proceso de valorización parte del GP

- Se realiza un análisis del procedimiento de determinación del valor de las inversiones por parte del GP.
- Lo anterior se basa en información proporcionada por el GP a través de informes, e-mail y/o contacto telefónico.



Metodología fondos feeders

Análisis del proceso de asignación de valor de las participaciones del GP – Cuestionario para GP

1. Does the GP have comprehensive, documented policies and procedures to govern the valuation of assets held by the funds?
 - If yes, please provide the relevant documentation (v.g. Limited Partnership Agreement, SOC Report, valuation policy).
 - If no, or it is unable to provide such documentation, please indicate the main criteria used to value the underlying assets
2. Do valuation policies and procedures address conflicts of interest applying any of the following: 1) A review of the valuation by a unit inside the GP that is hierarchically and functionally independent of the portfolio management function or by an internal auditor or committee that is separate from the portfolio management function; 2) Separation of the valuation function; 3) A conflict of interests policy defined, implemented and maintained by the GP to manage conflicts associated with the valuation process or 4) An external valuation service to assist the GP in obtaining independent valuations?
3. Does the GP arrange for a third party (e.g., an independent or external auditor as part of its periodic review of the fund financial statements, depositary, custodian or accountant) to perform an annual review of its valuation process?
4. If valuation functions are delegated to third parties, does the GP conduct initial and periodic due diligence on them?
5. (Fund-specific) Has there been any significant contingency in one of the underlying assets, which implied a significant reduction in the accounted fair value?

Sección II

Antecedentes del feeder

Antecedentes del feeder

Nombre	Principal Real Estate USA Fondo de Inversión
Administradora	Principal Administradora General de Fondos S.A.
Inicio de Operaciones	Abril de 2016
Objeto del Fondo	Invertir en el fondo extranjero de capital privado denominado “Principal Enhanced Property Fund, L.P.”.
Master Fund	Principal Enhanced Property Fund, L.P.
Tipo de Fondo	Primario real estate

Sección III

Antecedentes del master fund

Antecedentes del master fund

Principal Asset Management

Principal Asset Management es una firma de administración de activos con oficinas en Norteamérica, Latinoamérica, Europa, Asia y Australia.

A marzo de 2019 contaba con más de 22 millones de clientes, totalizando un valor de activos bajo administración de USD 675.000 M.



Principal Enhanced Property Fund, L.P.

El objeto del fondo “es la inversión directa o indirecta en activos inmobiliarios ubicados en Estados Unidos de América, la administración y supervisión de las inversiones efectuadas en tales activos, donde el portafolio es diversificado en razón de la ubicación y destinación comercial de dichos activos inmobiliarios”.

El fondo **Principal Enhanced Property Fund, L.P.**

Inició operaciones en mayo de 2004, y a septiembre de 2020 presentaba un NAV de USD 2.112 M.

Antecedentes del master fund



Principal Asset Management EEUU

GP
"Principal Enhanced Property Fund GP, LLC"

Principal Enhanced Property Fund, L.P.

LP
Principal Real Estate USA Fondo de Inversión Chile



MarketCap

Antecedentes del master fund

Performance Summary*		
Fund Returns	3Q 2020	YTD
Income	0.83%	2.81%
Appreciation	-0.72%	-3.06%
Total Fund Return (Gross)²	0.11%	-0.31%
Income Return (Net)	0.54%	1.92%
Appreciation Return (Net)	-0.72%	-3.06%
Total Fund Return (Net)³	-0.17%	-1.19%
Dividend Yield⁴	1.00%	3.01%

A septiembre de 2020 el fondo presentaba un retorno negativo de -1,19% en términos netos.

Lo anterior principalmente producto de un desempeño pobre de las inversiones ligadas al retail. Por ejemplo, la valorización realizada a Bellevue Retail asset (Seattle) hacia a la baja producto de los supuestos aplicados por el valorizador y, por otro lado Dave & Busters ha atrasado su gran apertura debido al Covid-19.

Sección IV

Determinación del valor razonable

Determinación del valor razonable

El GP entrega trimestralmente a la administradora, el Capital Account Statement (estado de cuenta de capital), del fondo feeder local, el cual informa la posición neta que este último mantiene en el patrimonio del master fund. De acuerdo al documento emitido con referencia a los estados financieros de septiembre de 2020, la posición de Principal Real Estate USA Fondo de Inversión alcanza un valor de USD 48.949.603.

Valor razonable de las inversiones, en dólares (USD)	
Concepto	Monto
Valor de la inversión al 01/01/2020	49.964.399
Contribuciones	1.100.000
Distribuciones	(1.938.381)
Activos resultantes de las operaciones	(176.415)
Valor de la inversión al 30/09/2020	48.949.603

Determinación del valor razonable

Luego de determinar el valor de la inversión al 30 de septiembre de 2020, corresponde agregar los aportes de capital y las distribuciones efectuadas durante el cuarto trimestre del año. Al existir una distribución de capital al 31 de diciembre de 2020, el valor de los activos de Principal Real Estate USA Fondo de Inversión, al 31 de diciembre de 2020, se estima en USD 48.323.056.

Valorización de Inversión al 31 de Diciembre de 2020 (USD)	
Capital al 30 de septiembre de 2020	48.949.603
Llamados de Capital	-
Distribución de capital, al 31 de diciembre	(626.547)
Capital al 31 de diciembre de 2020	48.323.056

Sección V

Análisis de razonabilidad

Análisis de razonabilidad

Para realizar el análisis de razonabilidad se utilizó el Cap Rate indicado por el GP para sus activos. Esta información estaba disponible para un 93,86% del valor de la cartera, que representan los activos con los cuales sí se pudo realizar el análisis.

El Cap Rate de cada activo fue comparado con el valor de mercado proporcionado por CBRE, según su ubicación y uso.

Para hacer esta comparación se calculó la diferencia porcentual entre el múltiplo del activo y el del mercado, de manera que podrían estar sobrevalorados todos aquellos que poseen una diferencia negativa mayor al 25%(en el cuadro, aquellos números en rojo).

Activo	Cap Rate	Cap Rate Mercado	Diferencia	% Portfolio
Quaker Tower	-6,24%	6,00%	-203,97%	1,04%
1290 Broadway	4,24%	5,75%	-26,18%	2,00%
Bay Center	2,79%	4,75%	-41,27%	4,04%
Piedmont Office	5,86%	6,25%	-6,31%	4,55%
200 Kimball	-10,11%	7,00%	-244,48%	0,50%
2401 Penn Office	0,49%	5,25%	-90,62%	0,93%
Parkridge Four	5,16%	5,25%	-1,78%	1,10%
100 St. Paul	5,67%	5,25%	7,96%	2,26%
Monument III	2,11%	5,25%	-59,83%	1,40%
Carlyle Overlook	5,90%	5,25%	12,43%	1,41%
3701 Wayzata	5,89%	5,75%	2,40%	1,48%
Broadway Tower	4,96%	5,00%	-0,75%	3,75%
Bellevue South Medical Office	5,43%	4,75%	14,31%	1,12%
Baybrook Square	5,41%	5,25%	3,14%	2,03%
Ballard Blocks I	5,37%	4,75%	13,05%	0,75%
Ballard Blocks II	5,03%	4,75%	5,85%	1,01%
Alhadeff Coliseum	7,42%	4,75%	56,28%	0,46%
Best Buy	5,56%	4,75%	17,01%	0,58%
Piedmont Retail	3,02%	5,25%	-42,50%	0,60%
Bellevue North	6,29%	4,75%	32,47%	1,18%
Bellevue South Retail	2,86%	4,75%	-39,83%	1,87%
Coleman Village	4,83%	5,50%	-12,22%	0,58%
2401 Penn Retail	1,53%	5,50%	-72,27%	0,37%
The Launch	4,99%	5,75%	-13,15%	1,70%
Hartford Corners	4,96%	6,00%	-17,26%	0,76%
Mid-South Logistics Center	5,27%	4,90%	7,63%	3,04%
Oakesdale Bldg. D	4,71%	3,75%	25,63%	0,32%
Oakesdale	4,24%	3,75%	13,02%	2,54%
Bay Area Business Park (Phase I)	4,29%	4,50%	-4,66%	2,66%

Análisis de razonabilidad

Del análisis resulta que hay 11 activos que poseen una diferencia negativa mayor al 25% con el mercado. De estos, ninguno presenta una porción del portfolio mayor al 10%, por lo que no se advertirá al GP.

Activo	Cap Rate	Cap Rate Mercado	Diferencia	% Portfolio
Bay Area Business Park (Phase II)	5,51%	4,50%	22,47%	1,90%
Bay Area Business Park (Phase III)	1,33%	4,50%	-70,38%	2,40%
Cascade Distribution Center	4,58%	4,50%	1,82%	1,02%
East Valley Commerce Center (Phase I)	5,26%	4,50%	16,94%	1,17%
East Valley Commerce Center (Phase II)	1,96%	4,50%	-56,41%	0,92%
Tech Distribution Center	6,10%	4,75%	28,49%	0,69%
Tricenter North V	6,64%	4,75%	39,75%	0,55%
San Leandro Business Center	4,46%	3,75%	19,06%	3,89%
Westpark 85 (Phase I)	5,37%	4,75%	13,02%	1,00%
Westpark 85 (Phase II)	4,82%	4,75%	1,47%	1,30%
Power Secure	5,85%	4,75%	23,17%	0,81%
Coda	4,30%	4,25%	1,15%	1,86%
21 Rio	3,09%	3,75%	-17,65%	1,02%
2401 Penn Apts	3,71%	4,50%	-17,49%	0,64%
The Academy at Frisco	4,86%	4,50%	8,09%	1,33%
Foundry Lake Street	4,32%	4,50%	-4,06%	1,38%
Shortbread Lofts	4,99%	4,25%	17,44%	1,39%
M-Line Tower	3,36%	4,00%	-16,00%	2,15%
The Courts at Spring Mill Station	4,70%	4,75%	-1,01%	3,32%
Solaris Key	4,32%	3,75%	15,27%	2,73%
The Academy on Charles	4,19%	2,25%	86,27%	1,18%
Sugarloaf Summit	4,50%	4,25%	5,78%	2,25%
The Marke of Elmhurst	4,06%	4,25%	-4,45%	1,62%
Westerly at Worldgate	4,78%	4,50%	6,21%	2,05%
Elan City Center	4,46%	4,25%	5,04%	1,47%
Alta Clara at the Fells	2,30%	3,75%	-38,75%	2,45%
7160 Optima Kierland	4,81%	4,25%	13,12%	1,28%
1760 3rd Avenue	0,68%	5,00%	-86,46%	4,07%

Sección VI

Análisis del proceso de valorización parte del GP

Análisis del proceso de valoración del GP

Objetivos del análisis

Los objetivos del análisis del proceso de valoración de las participaciones del GP son:

1. Conocer sobre la existencia de procedimientos documentados por parte del GP.
2. Entender el proceso de valoración de las inversiones del master fund por parte del GP.
3. Conocer sobre la existencia de procedimientos de gestión de conflictos de interés y de contingencias.

Descripción general del proceso realizado por el GP

Para determinar el valor de sus activos, Principal Asset Management emplea el valor razonable. El proceso de valoración es llevado a cabo por firmas externas. Para activos inmobiliarios se utiliza principalmente el flujo de caja descontado, excepto en ocasiones donde no es posible.

Análisis del proceso de valoración del GP

Adecuación del proceso de valorización del GP

Para analizar la adecuación del proceso de valorización del GP nos hemos orientado en el estándar IOSCO “*Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes*”, así como las guías “*International Private Equity and Venture Capital Valuation (IPEV) Guidelines*”. De parte del GP se tuvo a la vista la siguiente documentación:

- Limited Partnership Agreement
- Valuation Policy

Igualmente se estableció un contacto con el GP con la finalidad de solicitar información específica (ver anexo con consultas y respuestas).

Aspectos destacados

De la revisión de la documentación y las consultas al GP, se destacan los siguientes aspectos:

- La valoración de los activos es desarrollada en su totalidad por una agencia externa al GP, con quien sostiene reuniones para discutir los procedimientos finales.
- Se entregan informes de valoración trimestrales actualizando valoraciones de aproximadamente el 25% de los activos, siendo cada uno actualizado anualmente. Para el caso nuevas inversiones, estas se valorizan de manera trimestralmente durante el primer año.
- Se explicitan metodologías para el caso de activos inmobiliarios: durante la construcción la valorización es reconocida al costo, a menos que haya un contrato de arrendamiento ya firmado, caso en el cual se valoriza por flujo de caja descontado. En las siguientes fases se utiliza el flujo de caja descontado, excepto en el caso de terrenos adquiridos sin derechos, pues al momento de obtenerlos se compara con otras ventas de terrenos locales con derechos similares.

Análisis del proceso de valoración del GP

- El ciclo de trabajo de un valorizador externo es de 3 años, luego de ese plazo se firma contrato con otro.
- Las políticas y procedimientos de valoración están documentados y son apropiadamente divulgados a los inversionistas.
- Los activos son valorados en forma consistente entre ellos.
- El NAV del fondo está disponible para los inversores.

Conclusión

Principal Asset Management cuenta con procedimientos definidos y documentados para determinar el valor de las inversiones del fondo. El mismo análisis determinó que la organización del proceso de determinación del valor de las participaciones se alinea, en lo general, con los Principios de Valorización de IOSCO y con los lineamientos de valoración de la Guía IPEV.

Información utilizada

Información utilizada

- Estado de cuenta de capital, al 30 de septiembre. *“Principal Enhanced Property Fund, L.P. Quarterly Partner Statement For the Quarter Ended September 30, 2020. Limited Partner: Principal Administradora General de Fondos S.A.”.*
- Planilla con información sobre los activos subyacentes del master fund, al 30 de septiembre.
- Estados Financieros no auditados del master fund, al 30 de septiembre. *“Principal Enhanced Property Fund, L.P. Consolidated Statements of Assets and Liabilities (Unaudited)”.*
- Reglamento Interno del fondo feeder. *“Reglamento Interno Principal Real Estate USA Fondo de Inversión”.*
- Private Placement Memorandum del master fund. *“Principal Enhanced Property Fund Private Placement Memorandum January 2020”.*
- Política de valorización del GP. *“Principal Enhanced Property Fund, L.P. Valuation Policy”*
- Reporte SOC del manager. *“Principal Global Investors, LLC and Principal Real Estate Investors, LLC Investment Management Processing Services System and Organization Controls 1 (SOC 1) Report For the period from October 1, 2017 – September 30, 2018”.*
- Limited Partnership Agreement del master fund.
- Notificaciones de distribuciones y llamados de capital durante el cuarto trimestre.

Análisis histórico posterior a la entrega del informe

Análisis histórico posterior a la entrega del informe

Con posterioridad a la entrega del presente informe , el 9 de marzo de 2021, la AGF ha solicitado a MarketCap realizar un análisis de las diferencias entre lo estimado por los valorizadores anteriores del fondo, así como MarketCap para el año 2020, versus los valores efectivos del NAV del Feeder para cada año. Para dicho fin

MarketCap compara las diferencias entre las cifras del CAS a diciembre de cada año, con las cifras presentadas por cada valorizador.

	NAV feeder Valorización independiente (USD) (a)	NAV feeder Estado de cuenta manager (USD) (b)	Diferencia (USD) (a-b)	
31/12/2016	39.316.019	39.293.180	22.839	Diferencia positiva no explicada
31/12/2017	40.571.882	40.481.888	89.994	Diferencia positiva no explicada
31/12/2018	41.002.838	41.771.924	- 769.086	Diferencia negativa explicada por mayor valor inversiones Q4 *
31/12/2019	48.576.570	49.964.399	-1.387.829	Diferencia negativa explicada por mayor valor inversiones Q4 *
31/12/2020	48.323.056	49.445.337	-1.122.281	Diferencia negativa explicada por mayor valor inversiones Q4 *

* "Assets Resulting from Operations (before Management Fee)"

Análisis histórico posterior a la entrega del informe

Se puede concluir que las valorizaciones realizadas por los valorizadores para los años 2016 y 2017 tienden a sobrestimar levemente el NAV del feeder. Para los ejercicios 2018 a 2020, los valorizadores claramente emplean la metodología de reconocer el valor del NAV al Q3 y sumar y restar los aportes y distribuciones de capital del Q4 (incluyendo a MarketCap para el año 2020).

Se desconoce la metodología que habrán seguido los valorizadores para los años 2016 y 2017, pudiendo ser que aquellos: a) Incorporaron su propia valorización de los activos subyacentes como insumo para la determinación del NAV o bien que b) Proyectaron el NAV del Q4 con alguna técnica de proyección.

	NAV feeder Valorización independiente (USD) (a)	NAV feeder Estado de cuenta manager (USD) (b)	Diferencia (USD) (a-b)	
31/12/2016	39.316.019	39.293.180	22.839	Diferencia positiva no explicada
31/12/2017	40.571.882	40.481.888	89.994	Diferencia positiva no explicada
31/12/2018	41.002.838	41.771.924	- 769.086	Diferencia negativa explicada por mayor valor inversiones Q4 *
31/12/2019	48.576.570	49.964.399	-1.387.829	Diferencia negativa explicada por mayor valor inversiones Q4 *
31/12/2020	48.323.056	49.445.337	-1.122.281	Diferencia negativa explicada por mayor valor inversiones Q4 *

* "Assets Resulting from Operations (before Management Fee)"

MarketCap

Dirección

Apoquindo 6550, Of.1801
Las Condes, Santiago
Chile

Teléfono

+56 2 23823502

Online

vlazen@marketcap.cl
www.marketcap.cl