

A LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

DON FERNANDO GUMUZIO ÍÑIGUEZ DE ONZOÑO, como representante de **HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS, S.A.**, sociedad con domicilio en Madrid, calle de Serrano, número 30, 2ª Planta (la *Sociedad*), debidamente facultado al efecto, en relación con el procedimiento de aprobación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores del Documento de Registro de la Sociedad,

CERTIFICA

Que la versión en soporte informático del Documento de Registro que se adjunta a la presente, coincide con la última versión en papel del mismo presentada por escrito a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para su aprobación e incorporación al correspondiente registro oficial.

Asimismo, se autoriza a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que haga público el mencionado Documento de Registro en soporte informático en su página *web*.

Y para que así conste, a los efectos oportunos, expido la presente certificación en Madrid, a 23 de abril de 2015.

Fdo.: D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño
En nombre y representación de
Hispania Activos Inmobiliarios, S.A.



DOCUMENTO DE REGISTRO

HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS, S.A.

El presente Documento de Registro ha sido aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrito en sus registros oficiales con fecha 23 de abril de 2015.

De conformidad con lo previsto en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y la Orden EHA 3537/2005 de 10 de noviembre, el presente Folleto Informativo ha sido redactado de conformidad con los modelos establecidos en el Anexo I del Reglamento CE N° 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y demás legislación aplicable.

ÍNDICE

CLÁUSULA	PÁGINA
I. FACTORES DE RIESGO.....	8
II. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR - DOCUMENTO DE REGISTRO	52
1. PERSONAS RESPONSABLES.....	52
1.1 Identificación de las personas responsables del Documento de Registro de acciones	52
1.2 Declaración de las personas responsables del Documento de Registro de acciones	52
2. AUDITORES DE CUENTAS	52
2.1 Nombre y dirección de los auditores del Emisor para el período cubierto por la información financiera histórica (así como su afiliación a un colegio profesional).....	52
2.2 Si los auditores han renunciado, han sido apartados de sus funciones o no han sido redesignados durante el período cubierto por la información financiera histórica, proporcionarán los detalles si son importantes	52
3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA.....	53
3.1 Información financiera histórica seleccionada relativa al Emisor	53
4. FACTORES DE RIESGO	54
5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR	54
5.1 Historia y evolución del Emisor.....	54
5.2 Inversiones	74
6. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO.....	81
6.1 Actividades principales	81
6.2 Mercados principales.....	107
6.2.1 Antecedentes de la Economía española	107
6.2.2 Antecedentes del sector inmobiliario	108
6.2.3 Situación actual del sector inmobiliario	108
6.2.4 Datos Relevantes sobre el Mercado Inmobiliario Residencial	109
6.2.5 Datos Relevantes sobre el Mercado Inmobiliario de Oficinas.....	110
6.2.6 Datos Relevantes sobre el Mercado Inmobiliario Hotelero	112

6.3	Cuando la información dada de conformidad con los puntos 6.1 y 6.2 se haya visto influenciada por factores excepcionales, debe mencionarse este hecho.....	113
6.4	Información relativa al grado de dependencia del Emisor de patentes o licencias, contratos industriales, mercantiles o financieros, o de nuevos procesos de fabricación	113
6.5	Se divulgará la base de cualquier declaración efectuada por el Emisor relativa a su posición de competitividad	114
7.	ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	114
7.1	Breve descripción del grupo societario y posición del Emisor en el grupo.....	114
7.2	Lista de las filiales significativas del Emisor, incluido el nombre, el país de constitución o residencia, la participación en el capital y, si es diferente, su proporción de derechos de voto	114
8.	PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO	115
8.1	Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto.....	115
8.2	Descripción de cualquier aspecto medioambiental que pueda afectar al uso por el Emisor del inmovilizado material tangible	116
9.	ANÁLISIS OPERATIVO Y FINANCIERO.....	116
9.1	Situación financiera.....	116
9.2	Resultados de explotación	116
10.	RECURSOS FINANCIEROS	117
10.1	Información relativa a los recursos financieros del Emisor (a corto y a largo plazo)	117
10.2	Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del Emisor	120
10.3	Información sobre las condiciones de los préstamos y la estructura de financiación del Emisor.....	120
10.4	Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del Emisor.....	123
10.5	Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarios para cumplir los compromisos mencionados en 5.2.3 y 8.1.	123
11.	INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS	125
12.	INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS	125

12.1	Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta desde el fin del último ejercicio hasta la fecha del Documento de Registro	125
12.2	Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del Emisor, por lo menos para el ejercicio actual	126
13.	PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS	127
14.	ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS	127
14.1	Nombre, dirección profesional y cargo en el Emisor de las siguientes personas, indicando las principales actividades que éstas desarrollan al margen del Emisor, si dichas actividades son significativas con respecto a ese Emisor:.....	127
14.2	Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos.....	140
15.	REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS.....	143
15.1	Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas a esas personas por el Emisor y sus filiales por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona al Emisor y sus filiales	143
15.2	Importes totales ahorrados o acumulados por el Emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares.....	146
16.	PRÁCTICAS DE GESTIÓN	146
16.1	Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo	146
16.2	Información sobre los contratos de miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión con el Emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa.....	146
16.3	Información sobre el comité de auditoría y el comité de retribuciones del Emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno	147
16.4	Declaración de si el Emisor cumple el régimen o regímenes de gobierno corporativo de su país de constitución. En caso de que el Emisor no cumpla ese régimen, debe incluirse una declaración a ese efecto, así como una explicación del motivo por el cual el Emisor no cumple ese régimen	152
17.	EMPLEADOS	154
17.1	Número de empleados al final del período o la media para cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera	

histórica y desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad y situación geográfica.....	154
17.2 Acciones y opciones de compra de acciones de los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1	154
17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del Emisor	156
18. ACCIONISTAS PRINCIPALES	156
18.1 Nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos de administración, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del Emisor, en el capital o en los derechos de voto del Emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas o, en caso de no haber tales personas, la correspondiente declaración negativa.....	156
18.2 Explicación de si los accionistas principales del emisor tienen distintos derechos de voto	157
18.3 Declaración de si el Emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control.....	157
18.4 Descripción de todo acuerdo, conocido del Emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del Emisor.....	157
19. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS	157
20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS	158
20.1 Información financiera histórica	158
20.2 Información financiera pro-forma.....	162
20.3 Estados financieros.....	162
20.4 Auditoría de la información financiera histórica anual	162
20.5 Edad de la información financiera más reciente	163
20.6 Información intermedia y demás información financiera.....	163
20.7 Política de dividendos.....	163
20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje.....	164
20.9 Cambios significativos en la posición financiera o comercial del Emisor	165
21. INFORMACIÓN ADICIONAL	165
21.1 Capital Social	165

21.2	Estatutos y escritura de constitución	167
22.	CONTRATOS RELEVANTES.....	184
22.1	Resumen de cada contrato relevante, al margen de los contratos celebrados en el desarrollo corriente de la actividad empresarial, del cual es parte el Emisor o cualquier miembro del Grupo, celebrado durante los dos años inmediatamente anteriores a la publicación del presente Documento de Registro.....	184
22.1.1	Contrato de Gestión	184
22.1.2	Cartas de compromiso del Equipo Gestor.....	198
22.1.3	Contrato de co-inversión suscrito con Quantum Strategic Partners Ltd.	200
22.2	Resumen de cualquier otro contrato (que no sea un contrato celebrado en el desarrollo corriente de la actividad empresarial) celebrado por cualquier miembro del grupo que contenga una cláusula en virtud de la cual cualquier miembro del grupo tenga una obligación o un derecho que sean relevantes para el grupo hasta la fecha del presente Documento de Registro.....	203
23.	INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS	204
23.1	Cuando se incluya en el presente capítulo una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga el Emisor. Si el informe se presenta a petición del Emisor, una declaración a ese efecto de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del presente Documento de Registro	204
23.2	En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el Emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el Emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información.....	204
24.	DOCUMENTOS PRESENTADOS.....	204
24.1	Declaración de que, en caso necesario, pueden inspeccionarse los siguientes documentos (o copias de los mismos) durante el período de validez del presente Documento de Registro.....	204
25.	INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES	205
25.1	Información relativa a las empresas en las que el Emisor posee una proporción del capital que puede tener un efecto significativo en la	

evaluación de sus propios activos y pasivos, posición financiera o
pérdidas y ganancias205

I. FACTORES DE RIESGO

El negocio y las actividades de Hispania y su Grupo están condicionados tanto por factores intrínsecos, exclusivos de la Sociedad, como por determinados factores exógenos que son comunes a cualquier empresa de su sector. Es por ello que antes, de adoptar cualquier decisión de inversión en acciones de Hispania, deben tenerse en cuenta, entre otros, los riesgos que se enumeran a continuación. Si cualquiera de los riesgos descritos a continuación se materializase, el negocio, los resultados y la situación financiera y patrimonial de Hispania y/o de su Grupo podrían verse afectados de modo adverso y significativo. Asimismo, debe tenerse en cuenta que los mencionados riesgos podrían tener un riesgo adverso en el precio de las acciones de Hispania, lo que podría conllevar una pérdida parcial o total de la inversión realizada.

Los riesgos aquí enumerados no son los únicos a los que los titulares de las acciones de Hispania podrían enfrentarse en el futuro, ya que podría darse el caso de que otros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes por la Sociedad en el momento actual, pudieran tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad. A los efectos de los factores de riesgo descritos a continuación, todas las referencias hechas a la Sociedad deberán, en su caso, entenderse hechas asimismo a todas aquellas sociedades que forman parte del Grupo Hispania.

El orden en que se presentan los riesgos enunciados a continuación no es necesariamente una indicación de la probabilidad de que dichos riesgos se materialicen realmente, ni de la importancia potencial de los mismos, ni del alcance de los posibles perjuicios para el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Los inversores deben estudiar cuidadosamente si la inversión en acciones de la Sociedad es adecuada para ellos teniendo en cuenta sus circunstancias personales y la información contenida en el presente Documento de Registro. En consecuencia, los posibles inversores en acciones de la Sociedad deben leer cuidadosamente esta sección junto con el resto del Documento de Registro.

Los términos empleados en esta sección cuya primera letra está en mayúscula tienen el significado atribuido en el Documento de Registro salvo que del contexto se deduzca otro significado o que cuenten con una definición propia en esta sección.

RIESGOS RELATIVOS A LA SOCIEDAD Y SU NEGOCIO

La Sociedad ha suscrito un Contrato de Inversión que supondrá un impacto significativo en el valor de la cartera de activos de la Sociedad y de la composición de la misma

Con fecha 14 de abril de 2015, Hispania Real suscribió un contrato de inversión con determinadas entidades del Grupo Barceló en virtud del cual, y sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones, Hispania Real adquirirá una participación del 80,5% del capital social de un vehículo de inversión conjunta con Grupo Barceló, que, a su vez, está previsto que adquiera la titularidad, directa e indirecta, a través de determinadas sociedades, de 16 hoteles y dos centros comerciales pequeños.

Asumiendo que el referido vehículo adquiera la titularidad, directa o indirecta, de la totalidad de los referidos activos, y asumiendo una participación final de Hispania Real en el vehículo del 80,5%, mediante esta inversión, el valor total de los activos del Grupo Hispania se duplicará hasta llegar a alcanzar los 943 millones de euros (excluyendo el valor de las

inversiones que se planean realizar sobre los activos actualmente en cartera y sobre los activos que el vehículo adquirirá). Esta operación supondrá un cambio profundo en la composición de la cartera actual, ya que el 56% del valor de la misma estará localizado en el segmento de hoteles, y, a su vez, geográficamente, el 62% del valor de los hoteles estará localizado en las Islas Canarias (comparado con el 20% y 36%, respectivamente, a 31 de marzo de 2015). Véase - *“La composición de la cartera de la Sociedad puede variar en el tiempo”* y *“Concentración de la actividad en determinados tipos de activos y zonas geográficas”*.

Aunque la Sociedad considera que la suscripción del acuerdo será beneficiosa para la Sociedad y que la Sociedad será capaz de integrar estos activos en su cartera, la Sociedad no puede garantizar que recibirá un mayor volumen de ingresos como consecuencia del acuerdo suscrito con el Grupo Barceló. Si el vehículo resulta no ser rentable, ello podría suponer un efecto material adverso en la condición financiera, negocio, perspectivas y resultados de operaciones de la Sociedad.

Por otra parte, esta inversión tendrá los riesgos asociados a las inversiones con múltiples propietarios. Véase - *“La Sociedad puede no tener el control pleno de sus inversiones”*.

No obstante, la cristalización total de esta inversión está sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones, que podrían no llegar a cumplirse. Si bien la Sociedad considera razonable pensar que sí que se cumplirán todas las condiciones, no puede asegurarse que las mismas vayan a cumplirse y que la inversión se vaya a materializar en los términos esperados, lo cual podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad. Véase - *“Los costes asociados a potenciales inversiones que no lleguen a ejecutarse afectarán al rendimiento de la Sociedad”*.

La Sociedad es una sociedad de reciente constitución y no dispone de información financiera y operativa histórica para ejercicios anteriores a 2014

La Sociedad se constituyó el día 23 de enero de 2014 y sólo tiene información financiera y operativa para el ejercicio 2014. En este sentido, los inversores no cuentan con información histórica disponible para evaluar la evolución de las inversiones realizadas hasta la fecha por el Grupo Hispania, ni con datos financieros históricos suficientes que ayuden a evaluar las perspectivas de la Sociedad y/o las ventajas derivadas de la inversión en sus acciones.

Teniendo en cuenta lo anterior, es difícil estimar cuál será la evolución de la Sociedad y de su negocio en el futuro, especialmente, teniendo en consideración que los ingresos obtenidos por arrendamientos durante el ejercicio 2014, que ascienden a 10,3 millones de euros, están determinados por las fechas de adquisición de los diferentes activos inmobiliarios que se han ido incorporando al balance del Grupo y por las condiciones de alquiler previas de dichos activos así como por los requerimientos y/o planes de reposicionamiento de ciertos activos que es de esperar que tendrán un efecto sobre la capacidad de generación de ingresos. Asimismo, la referida cifra no refleja los ingresos de actividad obtenidos por los arrendamientos de los activos adquiridos durante el ejercicio 2015. En consecuencia, la información contenida en el Documento de Registro o en las Cuentas Anuales Consolidadas puede no reflejar adecuadamente la evolución financiera y operativa de la Sociedad.

Por otra parte, los controles financieros y los sistemas y procedimientos de información diseñados para la Sociedad con vistas a reforzar su gobierno corporativo y a dar puntual cumplimiento a sus obligaciones de información como sociedad cotizada en funcionamiento son de reciente implantación, por lo que puede ser que no funcionen como se espera o que un fallo en los sistemas ocasione que la información disponible en cada momento sea inexacta.

Por lo tanto, la inversión en acciones de la Sociedad está supeditada a los riesgos e incertidumbres propios de un negocio de reciente creación, entre ellos el riesgo de que la Sociedad no logre sus objetivos de inversión y de que el valor de la inversión realizada por la Sociedad (y/o el de la inversión realizada en acciones de la Sociedad) descienda considerablemente.

La estructura de gestión de la Sociedad, el procedimiento a seguir a la hora de llevar a cabo inversiones, los mecanismos establecidos para calcular el devengo de las comisiones de gestión, el hecho de que el rendimiento de la Sociedad dependa de la experiencia de la Gestora y la condición del emisor como sociedad de reciente constitución son factores que contribuyen a la complejidad de la inversión en las acciones de la Sociedad.

La estructura de gestión de la Sociedad, que es muy compleja y atípica, el procedimiento a seguir a la hora de llevar a cabo inversiones, los mecanismos establecidos para calcular el devengo de las comisiones de gestión, el hecho de que el rendimiento de la Sociedad dependa de la experiencia de la Gestora y la condición del emisor como sociedad de reciente constitución con una historia operativa y financiera limitada son factores que contribuyen a la complejidad de la inversión en las acciones de la Sociedad. En consecuencia, los inversores institucionales y cualificados están más capacitados para comprender la inversión en la Sociedad y los riesgos que ella conlleva. En cualquier caso se recomienda a los inversores potenciales que consulten a sus asesores financieros, legales y fiscales antes de llevar a cabo cualquier inversión.

La Sociedad está gestionada externamente y, por lo tanto, depende de la experiencia, la destreza y el juicio de la Gestora

Según se indica en los apartados 6.1 y 22.1 del Documento de Registro, tanto la Sociedad como su cartera de activos son gestionadas externamente por la Gestora según los términos del Contrato de Gestión. En consecuencia, la marcha de la Sociedad y de sus negocios depende de la actuación de la Gestora y, más concretamente, de su experiencia, destreza y juicio a la hora de identificar, seleccionar, negociar, ejecutar y gestionar inversiones adecuadas.

Asimismo, la Gestora es responsable, entre otros, de desempeñar la gestión y administración ordinaria de los asuntos de la Sociedad, lo cual puede llevar a cabo directamente o mediante una sociedad de su grupo o asociada. Por consiguiente, toda interrupción de los servicios u operaciones de la Gestora (sea debido a la resolución del Contrato de Gestión o por cualquier otro motivo) o de la correspondiente sociedad de su grupo o asociada podría causar una interrupción significativa de las operaciones de la Sociedad hasta que, en su caso, se encontrara un sustituto adecuado. Si los controles financieros, sistemas y procedimientos de información establecidos por la Gestora no funcionan debidamente, o si la Gestora no presenta adecuadamente la información de la Sociedad, puede ser difícil para un inversor valorar a la Sociedad y determinar la evolución de sus negocios.

Asimismo, la Sociedad depende de la capacidad de la Gestora para definir una estrategia de inversión exitosa en los términos previstos en el Contrato de Gestión y, en última instancia, de su capacidad para crear una cartera de inversión inmobiliaria capaz de generar rentabilidades atractivas. En este sentido, no puede asegurarse que la Gestora vaya a cumplir satisfactoriamente los objetivos de inversión marcados por la Sociedad. Además, cualquier error, total o parcial, a la hora de identificar, seleccionar, negociar, ejecutar y gestionar inversiones por parte de la Gestora (o de cualquier otra sociedad gestora que pueda sustituirla

en el futuro) podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad. Véanse -“Riesgos relativos a la Gestora”.

El objetivo de rentabilidad perseguido por la Sociedad puede no llegar a materializarse

Según se indica en el apartado 6.1.6.(H) del Documento de Registro, la Gestora persigue una rentabilidad objetivo para la Sociedad equivalente a una tasa interna de retorno apalancada del 15% bruto anual sobre el importe suscrito por los inversores tanto en el aumento de capital en el contexto de la Salida a Bolsa como en cualquier otro aumento de capital posterior de la Sociedad. No obstante, en ningún caso puede garantizarse que la Sociedad vaya a cumplir con este objetivo de rentabilidad, ya sea en todo o en parte, ni que los accionistas vayan a obtener rentabilidades acordes con el mismo. Además, debe tenerse en cuenta que ninguno de los vehículos gestionados por el Grupo Azora ha sido liquidado hasta la fecha, por lo que el objetivo de rentabilidad propuesto no es contrastable con las rentabilidades históricas anualizadas obtenidas en dichos vehículos

La Gestora considera que el objetivo de rentabilidad marcado ha sido fijado de manera razonable, atendiendo a la naturaleza de las inversiones que la Sociedad está ejecutando y se propone seguir realizando, y a la expectativa de generar rentabilidades adicionales mediante la gestión activa de los activos, y a determinadas asunciones entre las que se incluyen asunciones sobre el contexto en el que la Sociedad espera operar en el futuro. No obstante, no se puede garantizar que las asunciones y las expectativas sobre las que la Gestora se ha basado sean correctas, lo cual podría dificultar conseguir el objetivo de rentabilidad perseguido.

En todo caso, la existencia de un objetivo de rentabilidad para la Sociedad no debería ser interpretada bajo ninguna circunstancia como un compromiso o garantía por parte de la Sociedad y/o de la Gestora de que el mismo vaya a ser alcanzado en todas o parte de las inversiones de la Sociedad, ni como una previsión de resultados o rentabilidad futura derivada de la inversión en acciones de la Sociedad. Por el contrario, la rentabilidad realmente obtenida por las inversiones de la Sociedad podría desviarse del objetivo marcado, pudiendo de hecho existir desviaciones significativas, e incluso rentabilidades negativas si se retornara a una tendencia bajista en el mercado inmobiliario español. Estas desviaciones respecto del objetivo de rentabilidad perseguido podrían incluso resultar mayores como consecuencia del acceso de la Sociedad al endeudamiento (efecto apalancamiento).

Por todo lo anterior, los inversores no deben basar la decisión de invertir en la Sociedad en el objetivo de rentabilidad indicado, sino que deben valorar por sí mismos si éste es o no razonable y/o alcanzable y estudiar cuidadosamente si la inversión en acciones de la Sociedad es adecuada para ellos teniendo en cuenta sus circunstancias personales y la información contenida en el presente Documento de Registro, atendiendo en particular a los factores de riesgo aquí descritos.

La estrategia de inversión de la Sociedad puede verse negativamente afectada por un empeoramiento de las perspectivas económicas de España y/o de la Eurozona

A la fecha del presente Documento de Registro, la actividad empresarial de la Sociedad se desarrolla, exclusivamente en España y, por tanto, el escenario económico español resulta clave en sus resultados empresariales. No obstante, no se puede obviar la evolución de la situación macro en el resto de la Eurozona ya que su evolución podría impactar sobre las condiciones de liquidez y financiación. Asimismo, véase -“Algunos de los activos inmobiliarios de la Sociedad pueden estar situados fuera de España”.

Si bien es cierto que los indicadores macroeconómicos de España apuntan hacia una estabilización y recuperación de la economía tras registrarse un crecimiento del PIB de un 1,4% en 2014 frente a un retroceso de un 1,2% en el 2013 (fuente: Instituto Nacional de Estadística) y pronosticar buenas perspectivas económicas para los próximos dos años (fuente FUNCAS, 10 de marzo de 2015), no existe garantía suficiente para confirmar el inicio de una fase de expansión económica, además de existir la posibilidad de que acontezcan hechos de diversa índole que impidan o retrasen dicha recuperación económica. Asimismo, la economía de la Eurozona sigue mostrando signos de inestabilidad e incertidumbre y no se puede predecir cómo evolucionará en el futuro.

El posible deterioro del mercado puede tener un efecto negativo en la capacidad de la Gestora para identificar y llevar a cabo inversiones en activos adecuados susceptibles de generar en su conjunto, el objetivo de rentabilidad perseguido (es decir, una tasa interna de retorno apalancada del 15% bruto anual sobre el importe suscrito por los inversores en el aumento de capital en el contexto de Salida a Bolsa y en cualquier aumento de capital posterior de la Sociedad). La Sociedad no puede predecir cómo evolucionará el ciclo económico en España y/o en la Eurozona en los próximos años, ni si se producirá un nuevo deterioro en el mismo. Un empeoramiento de la economía española o de las economías de otros países de la Eurozona podrían tener un efecto negativo sobre el consumo, los niveles de desempleo, los ingresos por alquiler, la capacidad de los inquilinos de pagar sus rentas, las tasas de desocupación y los valores de los bienes inmuebles (que, podría asimismo, traducirse en pérdidas para la Sociedad como consecuencia de la aplicación de la NIC 40); y, en consecuencia, podrían tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial del Grupo Hispania.

La Sociedad puede invertir en activos inmobiliarios de manera indirecta

La estrategia de inversión de la Sociedad contempla no solo inversiones directas en bienes inmuebles sino también inversiones indirectas en activos inmobiliarios mediante una diversidad de instrumentos con sujeción, en determinadas circunstancias, a la previa aprobación por parte de los órganos de gobierno internos de la Sociedad. Entre dichos instrumentos se encuentra la toma de participaciones en sociedades (ya sean mayoritarias o minoritarias, en este último caso siempre que la Sociedad mantenga una influencia significativa) y la adquisición de deuda senior, *mezzanine* y/o subordinada, ya sea en forma de préstamos y créditos, sindicados o bilaterales, de sociedades promotoras, inmobiliarias o constructoras o con garantía hipotecaria). Véase la descripción del Contrato de Gestión en el apartado 22.1.3 del Documento de Registro.

Cualquier inversión indirecta en bienes inmuebles a través de los citados instrumentos está sujeta a determinados riesgos intrínsecos, incluyendo en particular el riesgo de que la Sociedad sea incapaz, en última instancia, de adquirir el control total del activo inmobiliario subyacente o de que el importe de la inversión indirecta de la Sociedad supere el valor de venta de dicho activo inmobiliario subyacente. Así, por ejemplo, si la Sociedad adquiere acciones o préstamos participativos de entidades titulares de activos inmobiliarios, el derecho de la Sociedad sobre dichos activos puede estar subordinado a derechos de terceros, tales como acreedores. Por otra parte, la inversión a través de instrumentos de deuda implica riesgos distintos de los que presentan las inversiones directas o las inversiones en sociedades.

Por otra parte, los instrumentos de inversión indirecta en activos inmobiliarios pueden no ser considerados como Activos Aptos a los efectos del régimen fiscal especial de SOCIMIs, y por tanto, pueden no beneficiarse de los beneficios fiscales específicos previstos en la ley para las SOCIMIs (aunque la titular de los mismos fuera Hispania Real), a diferencia de los casos de adquisición directa, en los que, en algunos supuestos, como por ejemplo la adquisición de

activos residenciales y previo cumplimiento de determinados requisitos, la aplicación del régimen de SOCIMIs supone una bonificación del 95% en la cuota a pagar a resultas de la adquisición de ese activo en relación con el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales Onerosas pagadera a resultas de la adquisición.

Además, si la Sociedad adquiere derechos de crédito derivados de un préstamo con garantía hipotecaria, el activo para la Sociedad será entonces el mencionado derecho de crédito y no el activo hipotecado. Así, si el deudor en dicho préstamo amortiza el préstamo en su totalidad, la Sociedad no podrá adquirir el activo inmobiliario subyacente. En tal caso, el producto obtenido de la amortización del préstamo puede ser inferior a la rentabilidad que la Sociedad habría podido obtener si hubiera podido adquirir el activo inmobiliario subyacente. Es más, incluso en el supuesto de incumplimiento de un préstamo garantizado por bienes inmuebles en el que la Sociedad tenga derecho a ejecutar la garantía, el proceso de ejecución puede resultar caro y largo en función del tipo de garantía mantenida, por lo que la propia ejecución puede influir en el valor recuperado. Asimismo, de producirse una ejecución de la correspondiente garantía en la que el producto resultante de la venta de los activos sea insuficiente para amortizar el saldo vivo de la deuda garantizada, la Sociedad puede no llegar a recuperar el importe íntegro de su crédito al verse obligada a compartir los fondos obtenidos de la ejecución con el resto de acreedores. La falta de ejecución o el retraso en la ejecución de garantías, o la recuperación de fondos insuficientes como consecuencia de dicha ejecución, podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Por otra parte, si la Sociedad invierte en deuda subordinada o *mezzanine*, vería subordinado su derecho de cobro frente a otras obligaciones que estén garantizadas por el mismo activo o conjunto de activos. De esta forma, en el supuesto de incumplimiento de dicha deuda subordinada o *mezzanine* por el deudor, los titulares de derechos de crédito con preferencia en el cobro (*senior*) tendrían prioridad sobre la Sociedad a la hora de ejecutar la garantía y cobrar con cargo a los importes resultantes de dicha ejecución. En tal caso, por tanto, cabe la posibilidad de que la Sociedad no recupere el importe del crédito en su totalidad, originando así una pérdida.

Finalmente, algunas inversiones, por su estructura y características, pueden conllevar que, en determinadas situaciones, determinados acreedores cobren sus intereses y/o principal con carácter preferente a la Sociedad, lo que puede conducir a reducciones o interrupciones del flujo de caja que la Sociedad espera recibir de su cartera de inversión.

Cualquiera de los factores anteriores puede tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial del Grupo Hispania.

La Sociedad puede no tener el control pleno de sus inversiones

Según la estrategia de inversión de la Sociedad, es posible que la Sociedad, con sujeción, en determinadas circunstancias, a la previa aprobación del Consejo o de la Comisión Ejecutiva, haga uso de diversas estructuras de inversión para la adquisición de participaciones de control o para la adquisición de participaciones minoritarias (como, por ejemplo, sociedades de inversión conjunta, a saber, *joint ventures* o *co-investments*) en las que adquiera un porcentaje inferior al 100% de un determinado activo o entidad, quedando el resto en manos de uno o más terceros. En este sentido, y a la fecha del presente Documento de Registro, la Sociedad es propietaria del 90% de las participaciones de Hispania Fides, estando el 10% del capital restante en manos del Grupo ONCE. Asimismo, el Contrato de Inversión con el Grupo Barceló descrito en el epígrafe 5.1.5.6. del Documento de Registro prevé la participación de

Hispania Real en un vehículo de inversión conjunto junto con otra entidad del Grupo Barceló. En tales casos, la gestión y el control de tal vehículo de inversión conjunto pueden entrañar riesgos asociados con múltiples propietarios y encargados de tomar decisiones y puede dificultar o retrasar la implementación de la estrategia de la Sociedad en relación con esos activos. Véase al efecto los apartados 5.1.5.4, 5.1.5.6., 6.1.1.6. y 22.1 del Documento de Registro.

Además, en el supuesto de que la Sociedad invierta en bienes inmuebles mediante sociedades de inversión conjunta (incluyendo sociedades de este tipo constituidas con los propios vendedores de los bienes inmuebles), tendrá que negociar acuerdos adecuados con cada uno de sus socios de inversión, lo que también puede llevar mucho tiempo o restringir la capacidad de la Sociedad para actuar con rapidez o unilateralmente (como es el caso, por ejemplo, del Contrato de Co-Inversión con Quantum Strategic Partners Ltd. descrito en el apartado 22.1.3 del Documento de Registro, en el que se contemplan determinadas restricciones a la transmisión de participaciones o en los supuestos de Hispania Fides y del vehículo de inversión conjunta con el Grupo Barceló antes mencionado). Toda inversión de este tipo entraña además el riesgo de que alguno de los restantes titulares del activo o entidad llegue a ser insolvente o no financie la cuota que le pueda corresponder en posibles aportaciones de capital que pudieran requerirse.

A su vez, tales terceros pueden tener intereses económicos o de otro tipo que no sean coincidentes con los intereses de la Sociedad, pueden obstruir los planes de la Sociedad (por ejemplo, para implantar medidas activas de gestión de los activos), o pueden proponer planes alternativos. Si dichos terceros estuvieran en posición de emprender acciones contrarias a los intereses y planes de la Sociedad, la Sociedad podría afrontar el riesgo potencial de bloqueo en la toma de decisiones que afecten a su capacidad para implantar sus estrategias y/o enajenar el correspondiente activo o entidad.

Por último, existe un riesgo de controversias entre la Sociedad y los terceros que participan en el activo o la entidad en cuestión. Todo litigio o arbitraje resultante de dichas controversias puede aumentar los gastos de la Sociedad y desviar la atención de ésta y/o de la Gestora. En determinadas circunstancias, la Sociedad también puede ser responsable de las acciones emprendidas por dichos terceros.

Cualquiera de los supuestos anteriores puede tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial del Grupo Hispania.

Riesgo de la gestión del patrimonio

La actividad principal del Grupo Hispania es la adquisición y gestión en propiedad de toda clase de inmuebles, lo que incluye la compra, el alquiler, la venta, la reforma, el arrendamiento y la explotación de estos activos inmobiliarios directamente o a través de sociedades participadas.

En esta actividad, si no se realiza una correcta gestión, existe riesgo de desocupación en los inmuebles arrendados. Por tanto, si la Sociedad no consigue que sus actuales inquilinos renueven los contratos de arrendamiento a su vencimiento, o la renovación de dichos contratos se realiza en términos menos favorables para el Grupo Hispania o no se consiguen nuevos arrendatarios o se produce la resolución anticipada por parte de arrendamiento importantes en la cartera inmobiliaria de la Sociedad, se podría producir una disminución significativa de los ingresos. Este riesgo está mitigado dentro del Grupo mediante una gestión activa de los inmuebles enfocada en la puesta en valor de los mismos, mediante una política

de inversión que asegure el posicionamiento óptimo de los mismos, su comercialización activa y la selección de los inquilinos.

Además, en el negocio de patrimonio, existe el riesgo de insolvencia o falta de liquidez de los arrendatarios que podría ocasionar la falta de pago del precio del alquiler, produciéndose, por tanto, una disminución en los ingresos del Grupo Hispania o un retraso en el cobro de los mismos. Con carácter general, la Sociedad gestiona dicho riesgo mediante la selección de los inquilinos y los términos de los contratos que se suscriben (en muchos de los cuales se exige el pago por anticipado de las rentas y el otorgamiento de garantías para cubrir posibles impagos de rentas, al margen de las legalmente obligatorias). No obstante, no todos los contratos sobre todos los activos de la cartera de oficinas y hoteles del Grupo prevén estas cuestiones. En consecuencia, el Grupo Hispania no puede asegurar el cumplimiento contractual de terceras partes.

Si los ingresos netos por alquileres de la Sociedad descienden, la Sociedad tendría menos efectivo disponible y el valor de sus activos inmuebles podría sufrir un descenso significativo, todo lo cual dificultaría la consecución del objetivo de rentabilidad propuesto y repercutiría negativamente a la inversión de los accionistas. Por otra parte, la adquisición o rehabilitación de nuevos inmuebles destinados a arrendamiento implica importantes inversiones que pueden no verse compensadas en caso de incrementos inesperados de costes y/o reducciones en los ingresos previstos por rentas. Asimismo, las significativas inversiones realizadas para el mantenimiento y gestión de los inmuebles, tales como, impuestos, gastos por servicios, seguros, costes de mantenimiento y renovación, generalmente no se reducen de manera proporcional en caso de disminución de los ingresos por las rentas de dichos inmuebles. Lo anterior podría tener un efecto material adverso en la condición financiera de la Sociedad y su valoración.

Si el Grupo Hispania no lograra mantener unos niveles de ocupación elevados o disminuyera la demanda en el mercado de alquiler por otros factores y los precios de los alquileres descendieran, o no fuera capaz de disminuir los costes asociados por el mantenimiento y la gestión de los inmuebles en caso de disminución de los ingresos por rentas, las actividades, los resultados y la situación financiera del Grupo Hispania podrían verse significativamente afectados de forma desfavorable.

Riesgos asociados a la promoción inmobiliaria

Además de las propiedades de uso residencial, oficinas, hoteles y alojamientos de estudiantes (esto último, una vez finalizado el periodo de inversión de EnCampus), la Sociedad también puede invertir en otro tipo de activos inmobiliarios distintos tales como locales comerciales o inmuebles logísticos, o con subyacentes inmobiliarios, así como en oportunidades de promoción o grandes oportunidades de rehabilitación, sujetas, no obstante, a determinadas restricciones. Véase epígrafe 6.1.1.6.(C) del Documento de Registro para más información sobre estas restricciones.

La actividad de promoción inmobiliaria tiene riesgos asociados a la misma, entre los que se destacan los siguientes: (i) riesgo de incremento de los costes de un proyecto con respecto a los calculados inicialmente, así como de que las valoraciones y estimaciones relacionadas con el activo adquirido resulten inexactas o que los costes del proyecto superen el incremento de ingresos esperado como consecuencia de la realización de dicho proyecto; (ii) riesgo de no obtener los permisos y licencias necesarios para el desarrollo de la actividad o sufrir un retraso significativo en la obtención de los mismos; (iii) riesgo de que se impongan mayores cargas urbanísticas por cambios normativos o por cambios en los diferentes instrumentos de

planeamiento, o que se exija legalmente aumentar en los nuevos desarrollos el número de viviendas sujetas a algún régimen de protección oficial; (iv) retraso en la ejecución de proyectos que, potencialmente, podría conllevar el pago de penalizaciones a los clientes y mayores gastos financieros; y (v) riesgo de no vender todas las viviendas una vez completado el proyecto o el suelo en cartera. Véanse los distintos factores de riesgo desarrollados en esta Sección II para mayor información sobre algunos de los anteriores riesgos identificados.

Los riesgos anteriores podrían provocar un incremento de los costes, retrasos o cancelaciones de proyectos futuros, lo que, a su vez, podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Los costes asociados a potenciales inversiones que no lleguen a ejecutarse afectarán al rendimiento de la Sociedad

La Sociedad incurre en determinados costes asociados, entre otros, a la identificación y adquisición de activos inmobiliarios, incluyendo conceptos tales como costes derivados de ejercicios de valoración, financiaciones o servicios jurídicos. En la medida en que estos costes dependen de cada tipo de operación, la Sociedad no tiene visibilidad alguna en la actualidad sobre el nivel de los citados costes. Las operaciones que no llegan a ejecutarse generan por tanto una serie de costes, pero no producen un incremento en los ingresos, lo cual tiene una repercusión negativa en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial del Grupo Hispania. Así, y dado que no existe garantía de que la Sociedad vaya a tener éxito en las negociaciones para la adquisición de bienes inmuebles concretos, cuanto mayor sea el número de operaciones que no lleguen a completarse, mayor será la repercusión negativa previsible de dichos costes en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial del Grupo Hispania.

La OPA formulada por Hispania Real sobre la totalidad de las acciones de Realia puede no ser aceptada por suficientes accionistas de Realia

Con fecha 21 de noviembre de 2014, Hispania Real formuló una oferta pública voluntaria de adquisición de acciones sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Realia (incluyendo 14.483.447 acciones de nueva emisión que, en su caso, podrían crearse en un aumento de capital de Realia por compensación de un crédito que SAREB ostenta contra dicha sociedad), a un precio por acción de 0,49 euros, sujeta a determinadas condiciones, incluyendo su aceptación por, al menos, el 52,525% del capital teórico máximo de Realia (o el 55% del capital social en el momento de la formulación de la OPA). Véase epígrafe 5.1.5.5. del Documento de Registro.

En garantía del pago del precio máximo que Hispania Real tendría que pagar a los accionistas, Banco Santander, S.A. y CaixaBank, S.A. otorgaron un aval por el referido importe máximo (i.e. 157,7 millones de euros). Asimismo, Banco Santander, S.A. y CaixaBank, S.A. otorgaron un préstamo puente por importe de 250 millones de euros que se utilizaría para la compra del 50% de los derechos de crédito de determinadas entidades acreedoras de Realia. A 31 de diciembre de 2014, los gastos totales incurrido por Hispania Real en relación con la OPA (incluyendo los gastos asociados a la formulación y los gastos financieros), ascendían a 4,1 millones de euros. Los gastos financieros derivados de la garantía otorgada por las entidades financieras continuarán devengándose hasta la cancelación de los mismos. Durante los tres primeros meses del ejercicio 2015, estos gastos han ascendido a 197.000 euros, aproximadamente.

Si bien el periodo de aceptación de la OPA de Hispania Real por parte de los accionistas de Realia comenzó el día 13 de marzo de 2005, previa aprobación por parte de CNMV del folleto el 11 de marzo de 2015, tal periodo quedó interrumpido con fecha 20 de marzo de 2015 por la presentación de una oferta pública de adquisición competidora por parte de Inmobiliaria Carso, S.A. de C.V. a un precio por acción de 0,58 euros (esto es, superior en 0,09 euros al de la oferta presentada por Hispania Real). Por su parte, el 18 de marzo de 2015, el Consejo de Administración de Realia recomendó a los accionistas de Realia no aceptar la oferta de Hispania Real.

A la luz de lo anterior, y teniendo en cuenta las informaciones divulgadas en este sentido en relación con algunos de los principales accionistas de Realia (i.e., Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. comunicó su intención de no desprenderse de su participación del 36,8% y Corporación Industrial Bankia, S.A.U., titular de 24,9% del capital social de Realia, e Inmobiliaria Carso, S.A. de C.V. firmaron un acuerdo para la venta a de la participación de Corporación Industrial Bankia, S.A.U. en Realia, en el que, adicionalmente, Inmobiliaria Carso, S.A. de C.V. se comprometió a compensar a Corporación Industrial Bankia, S.A.U. en caso de que prospere una oferta pública sobre el 100% de las acciones de Realia por un precio superior al que esta sociedad ha ofertado), es razonable pensar que la OPA presentada por Hispania Real no culminará satisfactoriamente.

En ese caso, esta operación habrá consumido recursos financieros y humanos que podrían haberse empleado en otras inversiones. En este sentido, véase “*Los costes asociados a potenciales inversiones que no lleguen a ejecutarse afectarán al rendimiento de la Sociedad*”.

La Sociedad puede incurrir en responsabilidades y hacer frente a pagos de determinadas cantidades como consecuencia de riesgos y responsabilidades no detectados en los análisis previos realizados en relación con una adquisición

Antes de adquirir directa o indirectamente cualquier bien inmueble, la Gestora, en nombre de la Sociedad, lleva a cabo un análisis previo (*due diligence*) de la inversión propuesta. Este análisis depende en parte de terceros e incluye, entre otros, estudios técnicos, informes jurídicos y valoraciones de la propiedad. Sin perjuicio de ello, los bienes inmuebles a adquirir por la Sociedad pueden presentar vicios ocultos que no eran evidentes en el momento de la adquisición. En la medida en que la Sociedad, la Gestora u otros terceros infravaloren o no detecten las contingencias asociadas a la inversión en cuestión, la Sociedad puede incurrir, directa o indirectamente, en responsabilidades imprevistas, tales como defectos en la titularidad, dificultades para obtener permisos que permitan el uso del inmueble según lo previsto, y contingencias o responsabilidades medioambientales, estructurales u operativas que requieran solución. Todo análisis previo que no detecte dichos vicios, contingencias o riesgos puede dar lugar a la adquisición de bienes inmuebles que no se ajusten a la estrategia de inversión de la Sociedad o que no cumplan las proyecciones financieras u operativas realizadas sobre los mismos, lo que, a su vez, podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Estimación inexacta del valor de los activos a adquirir

El Grupo Hispania realiza valoraciones concretas de activos en el contexto de las diversas operaciones de adquisición que pueda acometer. La valoración de los activos inmobiliarios es por sí misma subjetiva debido a la falta de liquidez de este tipo de activos y depende, entre otros factores, de la naturaleza de cada bien inmueble, su ubicación, los ingresos por alquiler o por gestión previstos en el futuro de la inversión en dicho activo y de la metodología de valoración adoptada. Dicha valoración se encuentra además sujeta a cierto grado de

incertidumbre, pudiendo realizarse sobre la base de hipótesis y metodologías que no resulten adecuadas, especialmente en períodos de volatilidad, un número reducido de transacciones o una disponibilidad limitada de información de mercado.

Además, las valoraciones en que la Sociedad base sus decisiones reflejarán la situación tan solo en la fecha en que sean realizadas. Los movimientos de mercado que puedan producirse desde la fecha de dichas valoraciones pueden causar fluctuaciones significativas en el valor estimado de los activos. En la medida en que dichas estimaciones sean incorrectas o inexactas, esto podría provocar un efecto material adverso en las actividades, resultados y situación financiera del Grupo Hispania.

Por otra parte, la estrategia de inversión de la Sociedad contempla no solo inversiones directas en bienes inmuebles sino también inversiones indirectas en los mismos mediante una diversidad de instrumentos, entre ellos adquisición de participaciones minoritarias en sociedades en que la Sociedad pueda ejercer una influencia significativa para la protección de los intereses de los accionistas o instrumentos de deuda en forma de deuda *mezzanine*, híbrida y/o senior de sociedades inmobiliarias o con garantía hipotecaria, con sujeción a la previa aprobación por parte del Consejo o de la Comisión Ejecutiva. Cuando la Sociedad adquiera un bien inmueble o una participación en un bien inmueble por medio de otra sociedad o de una estructura de inversión, el valor de la entidad o la estructura de inversión puede no ser igual al valor de la propiedad inmobiliaria subyacente debido, por ejemplo, a la existencia de contingencias fiscales, medioambientales, contractuales o de otro tipo. Por ello, no existe certeza alguna de que el valor de las inversiones realizadas mediante dichos instrumentos o estructuras vaya a reflejar plenamente el valor de la propiedad inmobiliaria subyacente. Véase también “—*La Sociedad puede invertir en activos inmobiliarios de manera indirecta*”.

Si la Sociedad invirtiera sobre la base de valoraciones que posteriormente resultan inexactas, esto podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

La composición de la cartera de la Sociedad puede variar en el tiempo

La Sociedad tiene la intención de crear, durante el Periodo de Inversión, una cartera de activos inmobiliarios de calidad, para lo que invertirá principalmente en propiedades de uso residencial, oficinas y hoteles en España y, una vez finalizado el periodo de inversión de EnCampus, en alojamiento de estudiantes en España. Sin embargo, dentro de estas categorías, la Sociedad puede invertir libremente en diferentes tipos de activos inmobiliarios en momentos diferentes del Periodo de Inversión; todo ello sujeto a los términos y condiciones del Contrato de Gestión y a la estrategia de inversión. La distribución de la cartera de activos de la Sociedad entre residencial, oficinas y hoteles y, una vez finalizado el periodo de inversión de EnCampus, en alojamientos de estudiantes situados en España, puede por tanto variar en el tiempo. En este sentido, por ejemplo, a 31 de diciembre de 2014, el valor de los activos pertenecientes a cada uno de los segmentos era el siguiente: el 54% correspondía a los activos del segmento de oficinas, el 24% a residencial y el 22% restante a hoteles (los anteriores valores según valoraciones RIC de CB Richard Ellis a 31 de diciembre de 2014). No obstante, a 31 de marzo de 2015, el valor de los activos en cartera se distribuye de la siguiente manera: el 49% corresponde a oficinas, el 31% a residencial y el 20% restante a hoteles (los anteriores valores según las valoraciones RIC realizadas por CB Richard Ellis para los activos en cartera hasta el 31 de diciembre de 2014 y considerando, únicamente, el valor de adquisición para los activos adquiridos durante el ejercicio 2015, incluyendo la totalidad del precio de adquisición en relación con el complejo residencial en Sanchinarro). Véase, asimismo, “—*La Sociedad ha suscrito un Contrato de Inversión que supondrá un*

impacto significativo en el valor de la cartera de activos de la Sociedad y de la composición de la misma”.

Por otra parte, en el momento en el que se realiza una inversión específica, el mercado inmobiliario de cada clase de activo puede estar en un momento diferente del ciclo. Además, la inversión en cada clase de activo presenta riesgos inherentes y los inversores pueden estar más o menos expuestos en cada momento a dichos riesgos como resultado de las variaciones que pueda experimentar la cartera de activos de la Sociedad. Véase *“–La inversión en propiedades de uso residencial, oficinas, hoteles y otras clases de activos inmobiliarios está sujeta a riesgos específicos propios de cada una de estas clases de activos”.*

Por tanto, como resultado de estos factores, los accionistas deben tener en cuenta que la composición de la cartera de activos de la Sociedad podrá fluctuar, potencialmente de manera material dentro de los parámetros de la estrategia de inversión de la Sociedad, que podrá tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial del Grupo Hispania.

Concentración de la actividad en determinados tipos de activos y zonas geográficas

La estrategia de inversión de la Sociedad no contempla la realización de inversiones en activos individuales que requieran el desembolso de más de 100 millones de fondos de la Sociedad (salvo que la Junta General de Accionistas de la Sociedad otorgue la oportuna dispensa). No obstante, y dentro de este límite, a la fecha del presente Documento de Registro, la Sociedad centra sus inversiones en propiedades de uso residencial, oficinas y hoteles localizados principalmente en las áreas metropolitanas de Madrid y Barcelona así como en áreas vacacionales *prime* para el caso de los hoteles (a 31 de marzo de 2015 todos los activos del Grupo Hispania se encuentran localizados en España).

A 31 de marzo de 2015, el valor de los activos en cartera, que ascendía a 520 millones de euros, se distribuye entre las tres categorías de activos de la siguiente manera: 49% oficinas, 31% residencial y 20% hoteles (los anteriores valores según las valoraciones realizadas por CB Richard Ellis para los activos en cartera a 31 de diciembre de 2014 y considerando, únicamente, el valor de adquisición para los activos adquiridos durante el ejercicio 2015, incluyendo la totalidad del precio de adquisición en relación con el complejo residencial en Sanchinarro). A su vez, dentro de España, la cartera de activos está localizada principalmente en Madrid y Barcelona, abarcando entre ambas provincias un 85% del valor de los activos del Grupo a 31 de marzo de 2015. Asimismo, a 31 de diciembre del 2014, el 46% de los ingresos de rentas por arrendamientos del Grupo procedieron de activos ubicados en Madrid, el 37% de Barcelona, el 11% de Málaga y el 6% restante de Tenerife. Véase, *–“La composición de la cartera de la Sociedad puede variar en el tiempo”* y *–“La Sociedad ha suscrito un Contrato de Inversión que supondrá un impacto significativo en el valor de la cartera de activos de la Sociedad y de la composición de la misma”.*

De esta forma, la inversión en acciones de la Sociedad puede presentar un mayor riesgo que las inversiones en empresas que tengan carteras o estrategias de inversión más diversificadas que las suyas. Además, la concentración de inversiones en el mercado inmobiliario español (y/o en cualquier tipo de activo o zona geográfica concreto dentro de este mercado) puede dar lugar a una mayor volatilidad en el valor de las inversiones de la Sociedad y por consiguiente de su valor neto.

Por otra parte, a resultas de lo anterior, los resultados del Grupo Hispania están en mayor o menor medida vinculados a la situación económica de España y, dentro de España, a la

situación de Madrid y Barcelona y a la situación turística de la Costa del Sol y de las Islas Canarias (ésta última sobre todo, con posterioridad a la materialización, en su caso, de la inversión en el vehículo con el Grupo Barceló). Tal y como se indica anteriormente, la economía española ha experimentado un crecimiento del 1,4% del PIB así como un descenso suave de las tasas de desempleo a lo largo del 2014. Adicionalmente, las estimaciones apuntan a una continuidad de esta senda alcista de la economía en los próximos años.. No obstante, un potencial deterioro de las condiciones económicas podría afectar negativamente a la demanda de alquiler e incluso impedir a los actuales inquilinos satisfacer sus obligaciones de pago y provocar una disminución en la tasa de ocupación de los inmuebles alquilados por el Grupo. Véase “–La estrategia de inversión de la Sociedad puede verse negativamente afectada por la situación adversa de la economía española y/o de la Eurozona. Véase, asimismo, el epígrafe 6.2 del Documento de Registro.

Algunos de los activos inmobiliarios de la Sociedad pueden estar situados fuera de España en el futuro

Aunque todos los activos de la Sociedad están a 31 de marzo de 2015 en territorio español y aunque la Sociedad tiene la intención de invertir principalmente en activos situados en España, la estrategia de inversión de la Sociedad permite invertir en carteras con activos inmobiliarios situados fuera de España, siempre y cuando dichos activos no representen más del 10% (o sujeto a autorización previa del Consejo, el 25%) de los costes totales de adquisición (incluidas inversiones previstas) de la correspondiente cartera, calculado en el momento inmediatamente anterior a la firma de la documentación relevante en relación a dicha inversión. Véase la descripción del Contrato de Gestión contenida en el apartado 22.1.1 del Documento de Registro.

En el momento en que se realice una inversión concreta que comporte la adquisición de activos fuera de España, los mercados inmobiliarios de los países en los que estén situados dichos activos pueden encontrarse en una etapa de su ciclo diferente a la del mercado inmobiliario español, lo que puede motivar que la Sociedad emplee una estrategia respecto a dichos activos diferente a la estrategia empleada respecto a los activos localizados en España. Además, los conocimientos, experiencia y la pericia de la Gestora en estos mercados pueden ser limitados e incluso inexistentes. Cualquiera de estos factores podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial del Grupo Hispania.

El endeudamiento puede aumentar significativamente el riesgo de inversión de la Sociedad y exponerla a los riesgos propios del apalancamiento

Aunque la intención de la Sociedad y la Gestora es utilizar el endeudamiento de una manera prudente, bajo el Contrato de Gestión, cabe la posibilidad de recurrir a recursos ajenos, dentro de determinados límites, para financiar inversiones en activos. En este sentido, la estrategia de inversión permite a la Sociedad endeudarse siempre y cuando respete los dos siguientes límites: (i) el nivel consolidado de endeudamiento existente según se refleje en las cuentas consolidadas de la Sociedad (neto de caja o cualquier instrumento financiero permitido por la política de gestión de tesorería) inmediatamente después de la adquisición de una inversión o la disposición de cualquier financiación adicional, no puede superar en ningún caso a nivel consolidado el 40% del valor de los activos de la Sociedad, salvo en el caso de que el Consejo de Administración de la Sociedad de manera eventual acuerde, a propuesta de la Gestora, exceder dicho umbral hasta el límite máximo del 50% del valor de la cartera de activos de la Sociedad, cuando así lo considere oportuno a la luz de las condiciones económicas existentes, los costes relativos de deuda y capital, el valor razonable de los activos de la Sociedad, el

crecimiento y las oportunidades de compra y cualesquiera otros factores que considere oportunos; y (ii) el endeudamiento incurrido para financiar la adquisición de un activo concreto no puede superar, salvo autorización del Consejo de Administración, el 65% de los costes totales de adquisición (incluidas inversiones previstas) en relación con dicha inversión, calculado en el momento inmediatamente anterior a la firma de la documentación relevante en relación a dicha inversión.

Dentro de los citados límites, no existen restricciones adicionales a los términos y condiciones del endeudamiento en que puede incurrir la Sociedad, tanto por lo que respecta al plazo del mismo como al importe o naturaleza (fija o variable) de los intereses pactados. En consecuencia, el uso de recursos ajenos por la Sociedad, aun dentro del citado límite, podría generar tensiones de tesorería (especialmente en el caso de que la deuda incurrida tenga vencimientos a corto plazo), reducir la flexibilidad de actuación de la Sociedad (entre otras cuestiones, por la necesidad de cumplir con determinados ratios financieros y distintas obligaciones de hacer o no hacer pactados con los acreedores), así como el efectivo disponible para efectuar distribuciones a los accionistas (como resultado de la necesidad de hacer frente a la amortización y el pago de intereses vinculados a dichos recursos ajenos). A la Sociedad también puede resultarle difícil refinanciar su deuda a medida que ésta venza, pudiendo además verse obligada a afrontar mayores costes financieros si los tipos de interés son más altos en el momento de la refinanciación. Por otra parte, el uso de recursos ajenos por parte de la Sociedad aumenta la exposición de ésta a factores económicos tales como la subida de los tipos de interés, las eventuales contracciones de la economía y/o el deterioro del sector inmobiliario español o del valor de la cartera de inversiones de la Sociedad, lo que a su vez podría tener un efecto material adverso en su negocio, sus resultados o su situación financiera y patrimonial.

Por otra parte, el nivel de deuda y las variaciones en los tipos de interés podrían suponer un incremento de los costes financieros del Grupo Hispania. A su vez, un incremento en el nivel de deuda, supondría una mayor exposición a las fluctuaciones de los tipos de interés en los mercados de crédito. Véase “-*Toda estrategia financiera con la que la Sociedad busque cubrir su exposición al riesgo de tipo de interés expondrá a ésta a posibles ajustes a precio de mercado (mark-to-market) y al riesgo de contraparte*”.

Los contratos de financiación de la Sociedad pueden limitar la capacidad de la misma de disponer o vender sus activos libremente

La Sociedad está sujeta al cumplimiento de determinadas obligaciones de hacer o no hacer previstas en sus contratos de financiación. Algunas de estas obligaciones supeditan la capacidad de la Sociedad de transmitir o disponer libremente de cualquier otra manera de sus activos pignorados o hipotecados en garantía de dichos contratos de financiación al previo consentimiento del prestamista. Véase epígrafe 10.3 del Documento de Registro.

La Sociedad puede no ser capaz de obtener financiación o, de obtenerla, puede no ser capaz de acordar términos satisfactorios

El Grupo Hispania lleva a cabo sus actividades en un sector que requiere un nivel importante de inversión para garantizar el crecimiento del negocio. La estrategia de inversión de la Sociedad contempla la financiación de inversiones a través del patrimonio neto de la Sociedad y, en parte, a través de recursos ajenos.

A fecha del presente Documento de Registro, el Grupo Hispania ha financiado en gran parte la adquisición inicial de sus activos inmobiliarios en cartera con fondos propios de la

Sociedad sin obviar que, en ciertas ocasiones, la Sociedad ha contraído o se ha subrogado en deuda ya existente a fin de beneficiarse de las condiciones de financiación. Adicionalmente, la Sociedad ha iniciado ya un proceso de financiación de los activos que le ha conducido a que el saldo del principal pendiente de pago de dichas financiaciones ascienda a 151,8 millones de euros a la fecha del presente Documento de Registro. No obstante, en caso de que se produjera un empeoramiento de las condiciones crediticias, la Sociedad no puede asegurar que vaya a tener acceso al capital necesario para financiar su negocio actual o, en su caso, nuevas adquisiciones o, que tenga acceso a condiciones atractivas de financiación. Adicionalmente, la situación macroeconómica de la Eurozona podría dificultar la obtención de financiación o la obtención en términos aceptables.

En caso de no tener acceso a financiación, en caso de no conseguirla en términos comercialmente adecuados o si se incurre en retrasos a la hora de obtener dicha financiación, el Grupo Hispania puede ver perjudicada su capacidad para acometer inversiones, o incluso verse obligada a renunciar a inversiones ya previstas lo que podría repercutir desfavorablemente en su estrategia de inversión y provocar consecuencias negativas en los resultados de sus operaciones comerciales y, en definitiva, en su negocio.

Asimismo, el incumplimiento de las obligaciones asumidas por el Grupo frente a las distintas entidades financieras concedentes de financiación podría provocar el vencimiento anticipado de los correspondientes contratos de financiación, así como el vencimiento cruzado de otras deudas, y, por tanto, el que dichas entidades financieras exigieran anticipadamente el pago del principal de la deuda y sus intereses y, en su caso, ejecutaran las garantías que pudieran haber sido concedidas a su favor, lo que podría afectar negativamente a las actividades, situación financiera y los resultados del Grupo.

La disminución de la financiación disponible (y/o el aumento de tipos de interés o de otros costes financieros asociados) en operaciones que requieran de cierto nivel de apalancamiento puede perjudicar la capacidad de la Sociedad para formalizar dichas operaciones, afectando a su capacidad para lograr su objetivo de inversión con éxito y provocando, en última instancia, un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial del Grupo Hispania.

La valoración de la cartera de activos inmobiliarios del Grupo Hispania podría no reflejar de forma precisa y certera el valor de los mismos

Hispania encarga a expertos independientes una valoración completa de todos los activos inmobiliarios del Grupo a 31 de diciembre y una actualización limitada a 30 de junio de cada año. Si bien dichos expertos llevan a cabo sus valoraciones aplicando criterios objetivos estándar de mercado, la valoración de inmuebles es inherentemente subjetiva y depende de ciertas asunciones basadas en determinadas características de cada inmueble. En la medida en que cierta información, estimaciones o asunciones utilizadas por dichos expertos independientes resulten incorrectas o inexactas, esto podría provocar que las valoraciones fueran sustancialmente incorrectas y deberían ser reconsideradas. Además, cualquier revisión a la baja de estas valoraciones podría también obligar al Grupo Hispania a incluir una pérdida en sus cuentas anuales.

A 31 de diciembre de 2014, la totalidad de los activos inmobiliarios del Grupo Hispania a dicha fecha han sido valorados por CB Richard Ellis Valuation Advisory, S.A. Según tal experto, el valor de mercado de los activos del Grupo Hispania asciende a 422 millones de euros a 31 de diciembre de 2014, lo que ha dado lugar a una revalorización de las inversiones

inmobiliarias por importe de 14 millones de euros, que ha sido registrada en el estado del resultado consolidado a 31 de diciembre de 2014.

No obstante, dicha valoración realizada por el experto independiente puede no reflejar el valor actual de los inmuebles del Grupo en la medida en que, entre otras cuestiones, el valor de los mismos ha podido variar desde la fecha de su valoración.

Por otra parte, la valoración de la cartera inmobiliaria de la Sociedad no puede interpretarse como estimación o indicación de los precios que podrían obtenerse en caso de que el Grupo vendiese los activos en el mercado, ni como estimación o indicación de los precios a los que cotizarán en bolsa las acciones de la Sociedad.

El valor neto de los activos (NAV) podría reducirse en función del rendimiento de las inversiones de la Sociedad y de las valoraciones cambiantes

Se espera que el valor neto de los activos (NAV) fluctúe en el tiempo en función del rendimiento de las inversiones de la Sociedad. Además, las valoraciones de las inversiones de la Sociedad pueden no reflejar el precio al cual podría realizarse dicha inversión. A 31 de diciembre de 2014, el valor neto de los activos (*Net Asset Value*) según recomendaciones de EPRA asciende a 555 millones de euros, lo que equivale a 10,08 euros por acción.

En la medida en que la información sobre el NAV de una inversión o de una parte sustancial del subyacente de una inversión no esté disponible en tiempo y forma, el NAV se publicará en base a valores estimados de la inversión y en virtud de la información que se encuentre a disposición de la Gestora en ese momento. No se puede garantizar que la inversión de la Sociedad pueda materializarse a una determinada valoración estimada. Debido al tamaño, la concentración en mercados específicos y la naturaleza de las inversiones de las que dispone la Sociedad, el valor al que pueden liquidarse sus inversiones puede diferir, a veces de manera significativa, de las valoraciones obtenidas por la Gestora. Además, el momento de disposición de los activos puede influir también en el precio finalmente obtenido (por ejemplo, si la venta tiene lugar en periodos de contracción del ciclo del sector inmobiliario).

Al calcular el NAV, la Gestora se basa, entre otros, en valoraciones estimadas que pueden incluir información derivada de terceras fuentes. Dichas valoraciones estimadas estarán sin auditar y no podrán ser objeto de verificación independiente u otra *due diligence*. Las inversiones de la Sociedad pueden ser complejas, ilíquidas y no cotizar en ninguna bolsa de valores. Por consiguiente, como consecuencia de cada uno de estos factores, los accionistas deben tener en cuenta que el NAV puede fluctuar en el tiempo, y reducirse potencialmente de manera sustancial, lo cual puede tener un impacto significativo en el precio de cotización de la acción de la Sociedad.

La Sociedad puede tener que enajenar sus inversiones en un momento que no resulte óptimo para maximizar el valor de las mismas

Según se describe en el apartado 6.1.1.5 del Documento de Registro, no más tarde de la fecha del tercer aniversario de la Salida a Bolsa o, alternativamente, y de suceder más tarde, en la fecha de finalización del Periodo de Inversión, la Sociedad tiene intención de presentar una Estrategia de Puesta en Valor cuyos términos serán propuestos y, en su caso, ejecutados por la Gestora. La Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista contempla la liquidación total de la cartera de activos de la Sociedad, con vistas a devolver el valor a los accionistas en el plazo de seis años contados desde la Salida a Bolsa. Véase “*La Estrategia de Puesta en Valor*”

inicialmente prevista contempla la liquidación de la cartera de activos de la Sociedad en el plazo de seis años a contar desde la Salida a Bolsa”.

En el caso de que la Estrategia de Puesta en Valor conlleve la venta de todos o parte de los activos de la Sociedad, no existe garantía alguna de que la situación del mercado inmobiliario en el momento de la disposición de dichos activos vaya a ser favorable, ni de que la Sociedad sea capaz de maximizar las rentabilidades sobre dichos activos. En este sentido, debe tenerse presente, además, que las inversiones en propiedad inmobiliaria pueden ser ilíquidas. Véase – “*Relativa iliquidez de las inversiones inmobiliarias*”.

Por otra parte, la Sociedad puede decidir o verse obligada a vender activos en un momento distinto al originalmente previsto, entre otros motivos como consecuencia de exigencias impuestas por terceros (por ejemplo, acreedores). En tal caso, en la medida en que la situación de mercado no sea favorable o se deteriore, la Sociedad puede no ser capaz de vender sus activos inmobiliarios a precios satisfactorios. Por ello, no existe ninguna seguridad de que la venta, en su caso, de la cartera de inmuebles de la Sociedad vaya a generar las rentabilidades inicialmente esperadas por los accionistas dentro de un período de tiempo aceptable.

Además, no existe garantía, en última instancia, de que las inversiones vayan a liquidarse por un importe que supere la cantidad originalmente invertida por la Sociedad. Si la Sociedad se viera obligada a enajenar o liquidar una inversión en términos insatisfactorios, podría obtener un valor inferior al que se contabilizó inicialmente la inversión, lo que daría lugar a una reducción de su valor liquidativo neto. De hecho, los activos de la Sociedad pueden ser difíciles de vender en un plazo de tiempo aceptable, o a un precio apropiado, o pueden no llegar a venderse en ningún caso. Si la Sociedad es incapaz de obtener valor de sus inversiones, los inversores podrían perder total o parcialmente su inversión. Además, la posible dificultad de la Sociedad para enajenar sus inversiones o para hacerlo con ganancias, así como las posibles pérdidas experimentadas por la Sociedad al desinvertir en activos, pueden tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial del Grupo Hispania.

La Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista contempla la liquidación de la cartera de activos de la Sociedad en el plazo de seis años a contar desde la Salida a Bolsa

Según se describe en el apartado 6.1.1.5 del Documento de Registro, no más tarde de la fecha del tercer aniversario de la Salida a Bolsa o, alternativamente, y de suceder más tarde, en la fecha de finalización del Periodo de Inversión, la Sociedad tiene intención de presentar una Estrategia de Puesta en Valor cuyos términos serán propuestos y, en su caso, ejecutados por la Gestora.

La Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista conllevará la liquidación de toda la cartera de activos de la Sociedad dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Salida a Bolsa, circunstancia ésta que la Sociedad comunicará a los accionistas mediante la publicación de la oportuna información relevante, procediendo la Gestora a la ejecución del correspondiente plan de liquidación sin necesidad de someter previamente dicha decisión a votación en Junta General. En el supuesto de seguirse la Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista, la Gestora propondrá además las medidas que resulten oportunas con el fin de preservar la liquidez de las acciones de la Sociedad durante el periodo de desinversión (recompra de acciones, venta de las acciones a un nuevo inversor, etc.).

Por el contrario, si la Gestora propusiera una Estrategia de Puesta en Valor que conllevara cualquier medida diferente a la establecida en el párrafo anterior, el Consejo de Administración de la Sociedad someterá a la Junta General esta propuesta. En este supuesto, el Consejo propondrá además, en la misma Junta General, la novación de determinados términos y condiciones del Contrato de Gestión, incluyendo cuestiones tales como la duración, las comisiones o los términos de la exclusividad, para adaptarlos a la nueva realidad. Si los accionistas no aprobaran la Estrategia de Puesta en Valor, la Gestora procederá a la ejecución de la Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista mediante la liquidación de la cartera de la Sociedad dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Salida a Bolsa (con la consiguiente distribución a los accionistas del resultado de dicha liquidación y, en su caso, de las Aportaciones que no hubieran sido invertidas).

A resultas de lo anterior, cabe la posibilidad de que el horizonte de inversión finalmente acordado para la Sociedad difiera del horizonte de inversión inicialmente previsto por los inversores. En concreto, atendiendo a las circunstancias del momento, la Gestora puede decidir separarse de la Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista y proponer para su votación en Junta General la extensión del periodo de tenencia de la cartera de activos. En tal caso, y de ser aprobado este cambio de estrategia, los accionistas disidentes quedarían vinculados por tal decisión, sin que pudieran tampoco invocar el derecho a su separación de la Sociedad.

La Sociedad advertirá a sus accionistas en todas sus comunicaciones al mercado (incluyendo comunicaciones de información relevante y comunicaciones periódicas de información financiera) de que la Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista conlleva la liquidación de toda la cartera de activos de la Sociedad dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Salida a Bolsa, sin necesidad de someter previamente dicha decisión a votación en Junta General.

La Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista podría requerir una reclasificación contable de la cartera de activos de la Sociedad

Según se describe en el apartado 6.1.1.5 del Documento de Registro, no más tarde de la fecha del tercer aniversario de la Salida a Bolsa (o, alternativamente, y de suceder más tarde, de la fecha de finalización del Periodo de Inversión), la Sociedad tiene intención de presentar una Estrategia de Puesta en Valor cuyos términos serán propuestos y, en su caso, ejecutados por la Gestora. La Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista conlleva la desinversión de la Sociedad en su cartera de activos y la devolución de valor a los accionistas dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Salida a Bolsa. No obstante, y de aprobarlo la Junta General a propuesta de la Gestora, cabe que la Estrategia de Puesta en Valor consista en la conservación y gestión activa de toda o parte de la cartera de activos de la Sociedad más allá de la citada fecha.

Dependiendo de cuál sea la Estrategia de Puesta en Valor seguida, y en particular si se decide seguir la Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista, la Sociedad podría tener que clasificar no más tarde de la fecha del tercer aniversario de la Salida a Bolsa (o, de suceder más tarde, de la fecha de finalización del Periodo de Inversión) determinados y/o todos sus activos como “activos no corrientes mantenidos para la venta”. Bajo las normas contables de aplicación, la clasificación de activos como “activos no corrientes mantenidos para la venta” requiere el cese de la amortización de dichos activos y su valoración al menor valor entre (i) su importe en libros y (ii) su valor razonable menos los costes de venta. No obstante, la Sociedad estima que el impacto de dicha reclasificación sería limitado en la medida en que la intención de la Sociedad es seguir manteniendo registrados los activos que tengan la

consideración de inversiones inmobiliarias a valor razonable y que las inversiones inmobiliarias no son objeto de amortización anual.

La Sociedad puede enfrentarse a posibles reclamaciones de responsabilidad relacionadas con la adquisición, construcción y/o rehabilitación de sus bienes inmuebles

La Sociedad puede ser objeto de reclamaciones judiciales o extrajudiciales de responsabilidad derivadas de la construcción y/o rehabilitación de sus bienes inmuebles. Estas reclamaciones pueden deberse a daños y defectos de construcción desconocidos por la Sociedad -pero que podrían haber sido identificados, en el momento de la adquisición de las correspondientes propiedades o que la Sociedad infravaloró en dicho momento-, así como estar relacionadas con los materiales utilizados en la construcción o rehabilitación, incluyendo los posibles defectos de los activos que se deriven de actuaciones u omisiones de terceros contratados por el Grupo en el desarrollo de tales actividades. Además, la Sociedad puede estar expuesta a contingencias vinculadas a bienes inmuebles no reveladas o no precisadas en el momento de adquisición y que se contrajeron o surgieron con anterioridad a la misma. Aunque la Sociedad puede contar con mecanismos contractuales de protección frente a dichas contingencias y responsabilidades derivadas de las mismas, no puede afirmarse que dicha protección contractual resulte siempre ejecutable o suficiente. Así, los derechos de repetición que la Sociedad pueda tener frente a aquellos terceros de los que adquirió la propiedad de sus activos pueden no resultar ejercitables debido, entre otros motivos, al vencimiento de períodos de garantía, al transcurso de los plazos de caducidad aplicables, a la insolvencia del vendedor o la ausencia de pruebas sobre el conocimiento que dicho vendedor tenía o debería haber tenido sobre el correspondiente defecto o contingencia. Asimismo, y con carácter general, los vendedores excluyen toda responsabilidad por vicios ocultos. Los seguros contratados para cubrir todos estos riesgos pueden no proteger adecuadamente al Grupo de las consecuencias derivadas de las anteriores circunstancias y la responsabilidad por tales acontecimientos, incluyendo las pérdidas que resulten de la interrupción del negocio. Véase “-*La Sociedad puede registrar pérdidas sustanciales superiores a sus coberturas por seguros o provenientes, en su caso, de acontecimientos no asegurables*”.

La Sociedad también puede verse expuesta a responsabilidades y/u obligaciones futuras como consecuencia de la desinversión en activos de su cartera. Por ello, la Sociedad puede verse obligada a dotar provisiones para cubrir eventuales reclamaciones u obligaciones contingentes derivadas de la enajenación de sus activos. La Sociedad puede verse obligada a pagar daños y perjuicios (incluso, sin limitación, costes de litigios) a un comprador en la medida en que cualesquiera de las manifestaciones o garantías que hubiera dado al mismo resulten inexactas o en la medida en que haya infringido cualquiera de los compromisos u obligaciones contenidos en los correspondientes documentos contractuales. En determinadas circunstancias, es posible que unas manifestaciones y garantías incorrectas den lugar al derecho del comprador a resolver el contrato además de la obligación de pago de daños y perjuicios. Además, la Sociedad puede verse envuelta en controversias o litigios relacionados con el activo enajenado. Determinadas obligaciones y responsabilidades asociadas a la propiedad de inmuebles también pueden continuar existiendo a pesar de la transmisión de los mismos, tales como determinadas responsabilidades medioambientales o responsabilidades derivadas de daños o defectos en la construcción (responsabilidad decenal). Tales reclamaciones, litigios u obligaciones, y cualesquiera medidas que la Sociedad se vea obligada a tomar para cubrir los gastos y costes asociados a las mismas, tales como ventas de activos o un mayor endeudamiento, podrían tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad. Véase “-*La Sociedad puede registrar pérdidas sustanciales superiores a sus coberturas por seguros o provenientes, en su caso, de acontecimientos no asegurables*”.

Aunque el resultado de estas reclamaciones fuese favorable para el Grupo Hispania, éste podría incurrir en gastos significativos y ver perjudicada su reputación defendiendo dichas reclamaciones. Estas reclamaciones podrían producir un impacto negativo en las actividades, los resultados y la situación financiera del Grupo Hispania.

Riesgos generales de litigios

Las sociedades que conforman el Grupo Hispania mantienen ciertas disputas judiciales que, en su mayoría, son resultado del curso habitual del negocio (véase el apartado 20.8 del Documento de Registro). El Grupo no puede anticipar cuál será el resultado de tales litigios por lo que la Sociedad podría verse obligada a, entre otras, hacer frente al pago de determinadas cantidades (incluyendo costas judiciales y honorarios de abogados) como consecuencia de los mismos.

Si bien el Grupo, aplicando criterios de prudencia, realiza provisiones contables según las mejores estimaciones sobre la base de la información disponible, los litigios o reclamaciones en curso (u otros futuros) podrían afectar negativamente a las operaciones, los resultados y la situación financiera del Grupo. Asimismo, cualquier litigio o reclamación que se interponga frente a la Sociedad o frente a sus administradores podría afectar de manera negativa a la imagen o reputación del Grupo Hispania.

El Grupo Hispania podría hacer frente a pérdidas de ingresos y a responsabilidad por licencias, permisos y autorizaciones pendientes de obtención

Para la tenencia y explotación de sus activos inmobiliarios, el Grupo Hispania y/o los inquilinos u operadores de los activos, están obligados a obtener ciertas licencias, permisos o autorizaciones. Como consecuencia de obras de reforma, cambio de uso, regularizaciones en curso o adaptación a la normativa de ciertos activos inmobiliarios, resultará necesario que el Grupo o, en su caso, los arrendatarios que vengán desarrollando su actividad u operando en los activos, según corresponda, trámite/n la obtención de las licencias, permisos y autorizaciones pertinentes. Dado que la obtención de tales licencias, permisos o autorizaciones está sujeta a un procedimiento de tramitación administrativo, el Grupo Hispania podría ver limitada la posibilidad de explotar sus activos inmobiliarios en el momento previsto inicialmente. Todo ello podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

La Sociedad puede registrar pérdidas sustanciales superiores a sus coberturas por seguros o provenientes, en su caso, de acontecimientos no asegurables

A 31 de diciembre de 2014, el Grupo tiene contratadas pólizas de seguros que cubren el valor neto contable de las inversiones inmobiliarias. No obstante, los bienes inmuebles de la Sociedad podrían sufrir daños físicos que resultasen en pérdidas (incluso en pérdida de rentas de alquiler) no compensadas totalmente por los seguros existentes. Además, existen ciertos tipos de siniestros, generalmente de naturaleza catastrófica, que no son susceptibles de aseguramiento o no son asegurables en términos económicos. La inflación, los cambios en las normas y ordenanzas sobre construcción, consideraciones medioambientales y otros factores también podrían dar lugar a que la cobertura del seguro sea insuficiente para reparar o sustituir un bien inmueble.

De producirse un siniestro no asegurado o un siniestro superior a los límites asegurados, la Sociedad podría perder el importe invertido en la propiedad afectada, así como los ingresos futuros previstos derivados de esa propiedad. Además, la Sociedad podría ser responsable de

reparar los daños causados por riesgos no asegurados. La Sociedad también podría ser responsable de cualquier otra deuda u obligación financiera relativa a dicha propiedad. Los siniestros importantes no asegurados podrían tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

La Sociedad puede depender de la actuación de terceros contratistas en determinadas situaciones y los proyectos en promoción, construcción o rehabilitación pueden sufrir retrasos, no ser completados o no lograr los resultados esperados

La Sociedad puede depender de terceros contratistas encargados de la gestión o ejecución del correspondiente proyecto por cuenta de la Sociedad en aquellas circunstancias en las que trata de crear valor promoviendo, construyendo o rehabilitando sus propios activos inmobiliarios. En relación con la inversión en Oportunidades de Promoción, de conformidad con el Contrato de Gestión, el importe agregado del valor de adquisición e inversiones previstas de los Activos no Principales y las Oportunidades de Promoción no puede superar el 20% del valor de la cartera (calculado en el momento inmediatamente posterior a la realización de la inversión), sujeto a la aprobación previa del Consejo de Administración. Cualquier inversión en Oportunidades de Promoción o el uso de un tercero contratista expone a la Sociedad a diversos riesgos, entre ellos, sin limitación:

- (a) el incumplimiento de sus obligaciones contractuales por parte de dichos terceros contratistas;
- (b) la insolvencia de dichos terceros contratistas;
- (c) la incapacidad de los terceros contratistas para retener a miembros clave de su personal;
- (d) desviaciones de coste en relación con los servicios prestados por los terceros contratistas;
- (e) retrasos en la disponibilidad de los bienes inmuebles para su ocupación;
- (f) pobre calidad en la ejecución;
- (g) fraude o conducta indebida de un directivo, empleado o agente de un tercero contratista, que dé lugar a pérdidas para la Sociedad y/o daño a la reputación de la Sociedad;
- (h) incapacidad para obtener permisos gubernamentales o reglamentarios o para obtenerlos en el plazo inicialmente previsto;
- (i) desvío de recursos y/o de la atención de la Sociedad o de la Gestora de otras operaciones y oportunidades de adquisición;
- (j) controversias entre la Sociedad y los terceros contratistas; y
- (k) responsabilidad de la Sociedad por las acciones de los terceros contratistas o de los usuarios de los inmuebles.

Si los contratistas de la Sociedad no prestan los servicios para los que han sido contratados, sea debido a su propia falta o negligencia, debido a que la Sociedad o la Gestora no supervisan adecuadamente a dichos contratistas o por cualquier otra razón, esto podría tener

un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Toda estrategia financiera con la que la Sociedad busque cubrir su exposición al riesgo de tipo de interés expondrá a ésta a posibles ajustes a precio de mercado (mark-to-market) y al riesgo de contraparte

La estrategia financiera de la Sociedad puede incluir en el futuro la cobertura plena de su exposición a los tipos de interés. Los derivados que la Sociedad puede utilizar a estos efectos de cobertura incluyen contratos de futuros, opciones, permutas u otras formas de instrumentos derivados. Los derivados que puede contratar la Sociedad están expuestos a movimientos generales de ajuste a precio de mercado (*mark-to-market*) que pueden ser positivos o negativos; así como materializarse como una ganancia o una pérdida patrimonial. Si el movimiento es negativo, el ajuste a precio de mercado (*mark-to-market*) puede tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad. Por otra parte, la suscripción de derivados por parte de la Sociedad conlleva riesgo de contraparte, esto es, que la contraparte del derivado pudiera incumplir sus obligaciones.

A fecha del presente Documento de Registro, la Sociedad ha cubierto parcialmente el riesgo del tipo de interés de sus financiaciones por un importe nominal de 120 millones de euros a través de un derivado o de un swap fijo a Euribor 3 meses por un período de entre 5 y 7 años. A 31 de marzo de 2015, el 15% de la deuda de la Sociedad devenga intereses a tipo variable.

La Sociedad ha suscrito acuerdos de financiación en los que su exposición a tipos de interés variables no está cubierta, por lo tanto la Sociedad está sujeta al riesgo de tipo de interés y las variaciones en los tipos podrían tener efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

RIESGOS RELATIVOS A LA GESTORA

La Gestora pertenece al Grupo Azora, que es quien ha diseñado y promovido la estrategia de inversión y ha negociado los términos del Contrato de Gestión

La Gestora pertenece al Grupo Azora, que es quien ha constituido la Sociedad y ha diseñado, planteado y promovido su estrategia de inversión. El Contrato de Gestión y las políticas y procedimientos internos de la Sociedad para su trato con la Gestora se negociaron en el contexto de la constitución de la Sociedad y de la Salida a Bolsa por personas entre las que se encontraban, en el momento de la negociación, miembros del Equipo Gestor. Dado que estos acuerdos fueron negociados por dichas partes con ocasión de la Oferta de Suscripción en el contexto de la Salida a Bolsa, sus términos (incluso los relativos a comisiones, criterios de rentabilidad, deberes contractuales o fiduciarios, conflictos de interés, limitaciones sobre responsabilidad, indemnizaciones y causas de resolución) pueden no ser de mercado y pueden por tanto resultar menos favorables para la Sociedad de lo que habrían sido de otro modo si las negociaciones hubieran implicado a partes independientes desde el principio o si dichas negociaciones se hubieran producido en un contexto diferente al de la Salida a Bolsa.

No puede afirmarse que la Gestora vaya a tener éxito en la consecución de los objetivos de inversión de la Sociedad

No existe garantía de que la Gestora vaya a tener éxito a la hora de ejecutar los objetivos de inversión de la Sociedad y/o la estrategia establecida para la misma, ni en la situación de

mercado actual ni en el futuro, ni, en última instancia que sea capaz de crear una cartera que genere rendimientos atractivos para los inversores.

La Sociedad depende de la pericia de la Gestora y cualquier salida del Equipo Gestor o del personal de apoyo puede influir desfavorablemente en la Sociedad

La capacidad de la Sociedad para lograr sus objetivos de inversión depende significativamente de la pericia de la Gestora y, en particular, los miembros del Equipo Gestor, en general, y del Personal Clave, en particular. La salida por cualquier motivo de un miembro del Equipo Gestor y, más concretamente, la salida de cualquier miembro del Personal Clave, podría tener un efecto desfavorable en la capacidad de la Gestora para lograr los objetivos de inversión de la Sociedad.

Por otra parte, cualquiera de los miembros del Equipo Gestor podría dejar de prestar sus servicios debido, por ejemplo, a su fallecimiento o incapacidad, así como a su despido o dimisión. Además, diversos acontecimientos que no se encuentran enteramente bajo el control de la Sociedad o de la Gestora, tales como la situación financiera de la propia Gestora o la realización de adquisiciones o cambios de sus políticas o estructuras internas podrían, a su vez, influir en su capacidad para retener al Personal Clave. La Sociedad también depende de la capacidad de la Gestora para procurar y mantener el acceso a personal debidamente cualificado y experimentado para dar apoyo al Equipo Gestor y para retener los servicios de dicho personal de apoyo (en la medida en que emplee personal de apoyo directamente). La competencia en el mercado por la contratación de personal preparado puede ser intensa.

En caso de salida o falta de disponibilidad de cualquier miembro del Equipo Gestor, no existe ninguna garantía de que la Gestora sea capaz de encontrar y contratar a otras personas con niveles similares de pericia y experiencia en el mercado inmobiliario español o con relaciones similares en el mercado español. La pérdida de cualquier miembro del Equipo Gestor, y, en particular, la pérdida del Personal Clave, también podría dar lugar a la pérdida de relaciones de negocio y a un daño reputacional. En particular, la marcha de un miembro del Equipo Gestor a un competidor podría tener un efecto material adverso en la posición competitiva de la Sociedad en el mercado inmobiliario español. Además, si se encontrase personal alternativo, la transición de esas personas a la Gestora podría llevar tiempo y podría ser costosa y no tener éxito en última instancia. La salida de cualquier miembro del Equipo Gestor sin la sustitución puntual y adecuada de dicha persona por parte de la Gestora podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Por último, la Sociedad tiene derecho a resolver el Contrato de Gestión en determinadas circunstancias, incluyendo el caso de que cualquiera de las personas que componen el Personal Clave deje de estar dedicado significativamente a la prestación de los servicios a la Gestora y no hayan sido debidamente remplazados. Véase al efecto la descripción del Contrato de Gestión contenida en el apartado 22.1.1 del Documento de Registro. Si la Sociedad decidiera resolver el Contrato de Gestión, no existe ninguna garantía de que se pueda encontrar a otra sociedad que esté debidamente cualificada para desempeñar las funciones que actualmente desempeña la Gestora o de que pueda contratarse en términos comparables a los aplicables a la Gestora.

La Sociedad tiene firmado un Contrato de Gestión por el cual las funciones que normalmente realiza el Consejo de Administración u otro órgano corporativo de sociedades cotizadas son llevadas a cabo por la Gestora

La Sociedad ha firmado un Contrato de Gestión por el cual las funciones que normalmente realiza el Consejo de Administración u otro órgano corporativo de sociedades cotizadas serán llevadas a cabo por la Gestora, salvo en aquellos casos en los que dichas funciones sean materias expresamente reservadas al Consejo. Es habitual encontrar esta estructura en instituciones de inversión colectiva o fondos de inversión pero la normativa de aplicación a este tipo de entidades no aplica a la Sociedad. En particular, debe destacarse que aunque haya cambios en las Personas Clave o en sus puestos en la Gestora que disparen eventos de resolución bajo el Contrato de Gestión, dichos cambios o alteraciones en el accionariado de la Gestora no dispararán la obligación de lanzar una oferta pública de adquisición.

La Sociedad no tiene ningún control sobre el personal de la Gestora y la Sociedad puede sufrir perjuicios si se ve afectada su reputación o la de la Gestora

Aunque la Gestora ha acordado dedicar personal a la Sociedad, incluido el denominado Personal Clave, y exigir al mismo que dedique una cantidad de tiempo determinado a la prestación de servicios a la Sociedad, ésta no tiene ningún control directo sobre el Equipo Gestor ni sobre el resto del personal de la Gestora o de las sociedades y/o personal del Grupo Azora. Si la Gestora no fuera capaz de asignar el tiempo y/o los recursos humanos apropiados a la gestión de las inversiones de la Sociedad, o si algún miembro del Equipo Gestor, incluyendo el denominado Personal Clave, dejara de estar disponible debido a su fallecimiento o enfermedad u otras razones, la Sociedad podría no ser capaz de realizar su estrategia de inversión en la forma descrita en el presente Documento de Registro.

Además, el hecho de que cualquiera de los empleados de la Gestora, incluyendo el Equipo Gestor o cualquier persona empleada por cualquiera de las sociedades del Grupo Azora, hiciera algo o fuera acusada de hacer algo que pudiera ser objeto de críticas públicas o de otra publicidad negativa, o que pudiera conducir a investigaciones, litigios o sanciones, podría tener un efecto desfavorable en la Sociedad por asociación, incluso si las citadas críticas o publicidad fueran inexactas o carecieran de fundamento alguno.

La Sociedad también puede verse perjudicada si sufre su reputación o la de la Gestora. En particular, los litigios, las acusaciones de mala conducta o los fallos operativos o cualquier otra publicidad negativa y especulaciones en la prensa sobre la Sociedad, la Gestora o cualquiera de los miembros del Equipo Gestor, sean exactos o no, pueden dañar la reputación de la Sociedad, de la Gestora o del Equipo Gestor, lo que a su vez podría dar lugar a que posibles contrapartes y otros terceros, tales como inquilinos, arrendadores, socios de empresas conjuntas, prestamistas, administraciones públicas, vendedores o inversores, entre otros, estén menos dispuestos o no estén dispuestos en absoluto a contratar con la Sociedad, la Gestora o el Equipo Gestor. Esto puede tener un efecto material adverso en la capacidad de la Sociedad para implantar su estrategia de inversión y, por lo tanto, puede tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

El rendimiento obtenido en el pasado o en la actualidad por la Gestora o por el Equipo Gestor, fuera del contexto de la actividad llevada a cabo en la Sociedad hasta la fecha, no es una garantía del rendimiento futuro de la Sociedad

La Sociedad depende de la Gestora para identificar, adquirir y gestionar activos inmobiliarios con el fin de crear valor para los accionistas. El presente Documento de Registro incluye

determinada información relativa a la experiencia pasada de la Gestora y de las sociedades del Grupo Azora. No obstante, el rendimiento obtenido en el pasado por la Gestora o por los miembros del Equipo Gestor no es, ni pretende ser, indicativo del rendimiento o los resultados futuros de la Sociedad. La experiencia previa de la Gestora y del Equipo Gestor, así como la de las sociedades y empresas asesoradas y/o gestionadas por la Gestora o por miembros del Equipo Gestor puede no ser directamente comparable con el negocio propuesto para la Sociedad. Las diferencias entre las circunstancias presentes y futuras de la Sociedad y las circunstancias en las que la Gestora, el Equipo Gestor y las sociedades del Grupo Azora han desarrollado y desarrollan su negocio responden a múltiples factores, entre los que caben mencionar, sin limitación, la realización de adquisiciones e inversiones concretas, la fijación de objetivos de inversión diferenciados, la existencia de acuerdos particulares sobre comisiones, las estructuras empleadas (incluso a efectos fiscales), los términos acordados para cada operación, el nivel y las condiciones del endeudamiento incurrido, los objetivos de rentabilidad fijados, la situación de mercado y el horizonte de inversión planteado. Todos estos factores pueden influir en las rentabilidades y repercutir en la utilidad de las comparaciones de rentabilidad. Por ello, la información histórica contenida en este Documento de Registro que pudiera referirse a la rentabilidad obtenida por la Gestora o el Equipo Gestor en el pasado no es claramente comparable directamente con el negocio de la Sociedad o con las rentabilidades que la Sociedad pudiera generar.

La estructura de remuneración acordada en el Contrato de Gestión puede incentivar a la Gestora a hacer o recomendar inversiones arriesgadas

El Contrato de Gestión prevé una comisión (los Honorarios de Incentivo) relacionada con el nivel de rentabilidad obtenida como consecuencia de las inversiones acometidas. En particular, dicha comisión resulta pagadera tras la consecución de un umbral (*hurdle rate*) de rentabilidad anual equivalente a una tasa interna de retorno del 10% sobre las Aportaciones, basada en las distribuciones realizadas a los accionistas y sin tener en cuenta la revalorización o pérdida de valor que pudieran experimentar las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores en las que estén admitidas a negociación). Existe por tanto el riesgo de que la Gestora, al evaluar inversiones, siga o recomiende oportunidades más arriesgadas o más especulativas de inversión con vistas a obtener rentabilidades superiores y obtener una comisión más elevada por rentabilidad.

Por consiguiente, la Sociedad puede estar expuesta a un mayor riesgo en su cartera de inversión, lo que puede tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Los intereses de la Gestora pueden diferir de los intereses de los accionistas de la Sociedad

El Contrato de Gestión contempla la existencia de una Exclusividad y un Derecho de Tanteo por parte de la Gestora a favor de la Sociedad. Tanto la Exclusividad como el Derecho de Tanteo están sometidos a determinadas restricciones temporales, exclusiones y excepciones. Véase la descripción del Contrato de Gestión contenida en el apartado 22.1.1 del Documento de Registro.

Además, la Gestora y otras sociedades del Grupo Azora gestionan actualmente otras sociedades y carteras cuyos activos se solapan en mayor o menor medida con, o son complementarios a, los activos en los que se enfocará la estrategia de inversión de la Sociedad, en particular por lo que respecta a propiedades de uso residencial. No obstante, se estima que las posibles situaciones de conflicto de interés entre la Sociedad y los vehículos actualmente gestionados por el Grupo Azora serán muy limitadas en la medida en que (i) las

políticas de desinversión de los citados vehículos no coinciden con la política de inversión de la Sociedad (por ejemplo, la localización geográfica de los activos objeto de inversión no tiene por qué ser la misma); (ii) los periodos de inversión y desinversión de la Sociedad y los citados vehículos no coinciden necesariamente en el tiempo; (iii) el Contrato de Gestión contiene cláusulas y salvaguardas destinadas a evitar estas situaciones (incluyendo la necesaria aprobación del Consejo de Administración, compuesto en su mayoría por consejeros independientes).

En todo caso, y sujeto a la Exclusividad o al Derecho de Tanteo antes mencionados, vigentes ambos durante el Periodo de Inversión, la Gestora y el Grupo Azora podrán actuar en el futuro como gestoras, promotoras, gestoras de inversiones, intermediarias, administradoras, asesoras de inversiones u operadoras en relación con, o dedicarse de otro modo a, otras carteras o cuentas, o crear o promover otras carteras o cuentas que tengan activos y/o un enfoque geográfico comparables a los de la Sociedad.

La Gestora o cualquiera de las sociedades del Grupo Azora pueden también, en determinadas circunstancias, seguir actuando o acordar actuar como gestora de inversiones o asesor de inversiones para otras personas o prestar servicios de administración, gestión de inversiones, entre otros, para otros clientes sin poner los mismos a disposición de la Sociedad, según se especifica en el Contrato de Gestión y siempre dentro de los límites marcados por la Exclusividad, el Derecho de Tanteo y los compromisos de dedicación del Personal Clave y el resto del Equipo Gestor.

Cualquiera de tales actividades presentes y futuras de la Gestora y de las sociedades del Grupo Azora, incluyendo la constitución de, y/o el asesoramiento a, otros fondos de inversión, puede conllevar tiempo y recursos sustanciales y puede dar lugar a conflictos de interés, lo que, a su vez, podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Pueden existir circunstancias en las que los Consejeros tengan conflicto de interés con la Sociedad

Pueden existir circunstancias en las que los Consejeros tengan, directa o indirectamente, un interés material en una operación que está siendo considerada por la Sociedad o un conflicto de intereses con la Sociedad. Cualquiera de los Consejeros y/o cualquier persona relacionada con ellos puede, en algún momento, ser el consejero, inversor o estar involucrado en otros vehículos de inversión (incluyendo vehículos que pueden seguir estrategias de inversión similares a la de la Sociedad) que pueden ser compradas o vendidas por la Sociedad, sujeta en todo momento a las provisiones que gobiernan los conflictos tanto en la Ley como en los Estatutos de la Sociedad. D. Fernando Gumuzio Iñiguez de Onzoño y D^a. María Concepción Osácar Garaicoechea, Consejeros de la Sociedad, también lideran el Equipo Gestor de la Gestora. Aunque hay procedimientos para gestionar los conflictos de interés, es posible que cualquiera de los Consejeros y/o personas relacionadas a ellos, potencialmente puedan tener conflictos de interés con la Sociedad.

La Gestora puede subcontratar servicios y no existe seguridad de que dichos servicios vayan a ser prestados con niveles de calidad óptimos o conforme a los términos previstos en el Contrato de Gestión

Conforme al Contrato de Gestión, la Gestora tiene derecho, en determinadas circunstancias, a subcontratar con terceros parte de los servicios a prestar a la Sociedad. Aunque en tales circunstancias o subcontrataciones la Gestora seguirá siendo la responsable principal frente a

la Sociedad por la prestación de estos servicios de conformidad con el Contrato de Gestión, no puede haber ninguna seguridad de que dichos terceros presten los servicios con niveles de calidad óptimos o conforme a los términos previstos en el Contrato de Gestión.

Además, y con la aprobación previa del Consejo de Administración de la Sociedad, la Gestora también puede contratar, en nombre de la Sociedad, a sociedades del Grupo Azora, o a terceros, para que presten determinados servicios de gestión patrimonial respecto de los activos de la Sociedad. Aunque según el Contrato de Gestión estos acuerdos habrán de hacerse en términos objetivos y de mercado, no existe certeza de que los intereses de sociedades del Grupo Azora, o de dichos terceros coincidan con los intereses de la Sociedad. Todo conflicto de intereses potencial o real que surja entre la Gestora y la Sociedad puede tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

El seguro de la Gestora puede no ser suficiente para cubrir las reclamaciones que la Sociedad pudiera tener contra ella

Aunque, según los términos del Contrato de Gestión, la Gestora ha acordado mantener una póliza de seguro para cubrir las posibles reclamaciones que la Sociedad pudiera tener contra ella, dichas reclamaciones pueden no quedar compensadas por dicho seguro o, de hacerlo, podrían no quedar compensadas en su totalidad. Además, las obligaciones de la Gestora según el Contrato de Gestión no están garantizadas por ninguna otra persona o entidad.

El hecho de que las reclamaciones de la Sociedad contra la Gestora no queden compensadas, o sólo lo queden en parte, puede tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

El Contrato de Gestión puede ser resuelto unilateralmente por la Gestora en determinados supuestos y, en particular, en el caso de que un tercero adquiera el control de la Sociedad

Según se indica en el apartado 22.1.1 del Documento de Registro, la Gestora tiene derecho a resolver el Contrato de Gestión (i) si cualquiera de los consejeros nombrados a instancias de la Gestora fueran cesados sin el previo consentimiento de la Gestora; (ii) cuando se realice cualquier oferta adicional de las acciones de la Sociedad (mediante un aumento de capital o por cualquier otro mecanismo) o se adquiera cualquier activo, en ambos casos sin el consentimiento de los consejeros designados por la Gestora; y (iii) si un único accionista o varios accionistas actuando en concierto adquieran el control en los términos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. En el caso concreto de adquisición del control de la Sociedad por un tercero, el derecho de resolución podría surgir, por ejemplo, como consecuencia de una oferta pública de adquisición, pudiendo por tanto desincentivar la formulación de la misma. Por otra parte, y según se indica en el apartado 21.1.1 del Documento de Registro, este supuesto podría dar lugar a un Pago Compensatorio a favor de la Gestora. Cualquiera de estas circunstancias podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad. Véase también “—La Sociedad puede no ser capaz de contratar a otra gestora de inversiones en términos similares a los del Contrato de Gestión”.

Puede ser difícil y costoso para la Sociedad resolver el Contrato de Gestión

El Contrato de Gestión prevé una duración inicial de seis años a contar desde la fecha de la Salida a Bolsa, sin perjuicio de su posible prórroga por acuerdo previo de la Sociedad y la

Gestora. Además, el Contrato de Gestión sólo puede ser resuelto por la Sociedad en determinadas circunstancias resumidas en el apartado 22.1.1 del Documento de Registro, requiriendo todas esas circunstancias una causa y sin que sea suficiente un mero preaviso de terminación.

La resolución del Contrato de Gestión, en determinadas circunstancias, puede dar derecho a la Gestora a recibir pagos sustanciales. Las circunstancias de resolución que darían lugar a dichos derechos al pago, y el importe de dichos pagos constan resumidos en el apartado 22.1.1 del Documento de Registro. Así, en el ejemplo incluido en el citado apartado 22.1.1 del Documento de Registro a efectos meramente ilustrativos, el Pago Compensatorio resultante de las hipótesis y escenarios ahí contemplados ascendería a 86 millones de euros, de los que 45 corresponderían a Honorarios Base pendientes y 41 a Honorarios de Incentivo pendientes de liquidación. Debe tenerse en cuenta en todo caso que este cálculo es puramente teórico y ha sido elaborado únicamente a efectos informativos, por lo que bajo ninguna circunstancia puede entenderse que refleja un plan de negocios ni la estrategia de la Sociedad o la Gestora.

De esta forma, aunque la Sociedad pueda tener derecho a resolver el Contrato de Gestión, es posible que el Consejo de Administración decida que el coste efectivo de destituir a la Gestora es excesivamente alto y, por lo tanto, opte por no ejercitar su derecho de resolución, lo que puede tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Por otra parte, la Gestora no puede garantizar el rendimiento o la rentabilidad de la cartera de inversiones de la Sociedad y un mal comportamiento de las inversiones no constituiría, por sí mismo, un supuesto de resolución del Contrato de Gestión. Si la rentabilidad obtenida por la Gestora no satisface las expectativas de los inversores y la Sociedad no es capaz de resolver de otro modo el Contrato de Gestión por causa justificada, el valor liquidativo neto de la Sociedad podría resentirse a causa de los pagos potenciales a los que tuviera derecho la Gestora, lo que podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad. Véase también “—*La Sociedad puede no ser capaz de contratar a otra gestora de inversiones en términos similares a los del Contrato de Gestión*”.

Dependiendo de cuál sea la Estrategia de Puesta en Valor finalmente adoptada, la Sociedad y la Gestora pueden verse obligadas a renegociar los términos del Contrato de Gestión, sin que exista certeza de que vaya a poder alcanzarse un acuerdo

Según se describe en el apartado 6.1.1.5 del Documento de Registro, no más tarde de la fecha del tercer aniversario de la Salida a Bolsa o, alternativamente, y de suceder más tarde, en la fecha de finalización del Periodo de Inversión, la Sociedad tiene intención de presentar una Estrategia de Puesta en Valor cuyos términos serán propuestos y, en su caso, ejecutados por la Gestora.

Si la Estrategia de Puesta en Valor conlleva la ampliación del periodo de tenencia de las inversiones de la Sociedad con el fin de continuar con la gestión total o parcial de los activos en cartera de forma permanente, los términos actuales del Contrato de Gestión, que se resume en el apartado 22.1.1 del Documento de Registro, deberán renegociarse con el fin de poder adaptarlos a la nueva estructura. Entre dichos términos se encuentran cuestiones tales como la duración, las comisiones o los términos de exclusividad.

En caso de que, llegado el momento, la Sociedad y la Gestora no fueran capaces de alcanzar un nuevo acuerdo sobre los nuevos términos y condiciones del Contrato de Gestión, o habiendo llegado a un acuerdo, éstos no fueran aprobados por la correspondiente Junta General, la Sociedad podría verse obligada a proceder a la liquidación de la totalidad de su cartera de activos (junto con las Aportaciones y cualquier otro flujo que, en su caso, no hayan sido invertidos). No se puede garantizar que la Estrategia de Puesta en Valor o las modificaciones del Contrato de Gestión que podría llevarse a cabo, vayan a ser favorables para la Sociedad o los accionistas, lo que podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

La Sociedad puede no ser capaz de contratar a otra gestora de inversiones en términos similares a los del Contrato de Gestión

Al vencimiento o resolución del Contrato de Gestión, no existe ninguna seguridad de que se pueda suscribir un contrato con una nueva gestora de inversiones con pericia y categoría comparables a los de la Gestora y en términos y condiciones similares a los del Contrato de Gestión.

Por otra parte, la transición a otra gestora de inversiones podría dar lugar a que la Sociedad incurriera en costes significativos y a alteraciones importantes en las actividades de inversión, operaciones y actividad comercial de la Sociedad. En particular, tras dicha transición, los directivos y el personal de Gestora dejarán de dedicarse a la gestión y explotación de la Sociedad y no puede haber ninguna seguridad de que los directivos y el personal de otra gestora de inversiones cuenten con las destrezas, la experiencia y los conocimientos equivalentes. Además, aun cuando los directivos y el personal de la gestora de inversiones cuenten con dichas destrezas, experiencia y conocimientos equivalentes, éstos necesitarán de un periodo de adaptación, más o menos largo, para conocer en profundidad la Sociedad, familiarizarse con sus nuevas responsabilidades y asumir plenamente sus funciones de asesoramiento y gestión.

Cualquiera de estos factores puede tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

RIESGOS RELATIVOS AL SECTOR INMOBILIARIO

La Sociedad está expuesta a la evolución del mercado inmobiliario español

La Sociedad se encuentra expuesta a la evolución del mercado inmobiliario español en la medida en que la totalidad de los activos inmobiliarios del Grupo se encuentran situados en España y que la estrategia de inversión a futuro de la Sociedad consiste en invertir, directa o indirectamente, en activos inmobiliarios (o instrumentos relacionados con los mismos) localizados principalmente en España.

La actividad inmobiliaria es *per se* una actividad cíclica, dependiente del entorno económico-financiero. El valor de la propiedad inmobiliaria en España empezó a registrar un acusado descenso en 2007/2008 como consecuencia de la recesión económica, la crisis crediticia y la reducida confianza en los mercados financieros mundiales motivada por la insolvencia, o situación cercana a la insolvencia, de una serie de instituciones financieras mundiales.

Además de por la coyuntura económica general, el mercado inmobiliario español y los precios vigentes de alquiler también pueden verse afectados por factores tales como un exceso de oferta o una caída de la demanda general de propiedades en alquiler, reducciones en las

necesidades de espacio de los posibles inquilinos, la disponibilidad de crédito y/o cambios en las leyes y los reglamentos gubernamentales, tanto nacionales como internacionales (incluyendo los que rigen la utilización, la calificación y los impuestos de los bienes inmuebles). Todos estos factores son ajenos al control de la Sociedad, pudiendo hacer que los inversores se replanteen el atractivo de adquirir bienes inmuebles. Las fases de recesión en el mercado inmobiliario también agravan la iliquidez de los activos inmobiliarios al limitarse las fuentes de financiación y reducirse el número de inversores interesados en la industria, presionando así a la baja los precios de mercado.

Cualquier deterioro en el mercado inmobiliario español, por cualquier motivo, podría dar lugar a descensos en el nivel de las rentas de alquiler de la Sociedad, así como en las tasas de ocupación de los inmuebles, en los valores contables de los activos inmobiliarios de la Sociedad y en el valor al que ésta podría enajenar dichos activos, lo que puede tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial del Grupo Hispania.

La inversión en bienes inmuebles está sujeta a determinados riesgos intrínsecos

Los ingresos obtenidos por la Sociedad de sus activos inmobiliarios, así como el valor de los mismos, pueden verse desfavorablemente afectados de forma sustancial por varios factores inherentes a la inversión en bienes inmuebles, entre los que se citan, con carácter meramente enunciativo los siguientes:

- (i) menor demanda;
- (ii) relativa iliquidez de los activos;
- (iii) descensos sustanciales de las rentas por alquiler o por contratos con operadores hoteleros;
- (iv) riesgo de contraparte de los inquilinos y/o de los operadores hoteleros, incluyendo incumplimientos por su parte de las obligaciones asumidas, la imposibilidad de cobrar alquileres y otros pagos contractuales, la renegociación de períodos de arrendamiento o gestión en términos menos favorables para la Sociedad, o la resolución de los contratos
- (v) litigios sustanciales, incluyendo reclamaciones judiciales o extrajudiciales relacionadas con actuaciones u omisiones de la Sociedad e incluso de terceros contratados por la misma (tales como arquitectos, ingenieros y contratistas o subcontratistas de la construcción);
- (vi) gastos sustanciales en relación con la rehabilitación y el nuevo alquiler de una propiedad relevante o de una cartera de propiedades, incluso la provisión de incentivos financieros a inquilinos nuevos, como períodos exentos de pago de alquiler;
- (vii) acceso limitado a la financiación;
- (viii) ocupación en precario por terceros de inmuebles desocupados titularidad de la Sociedad (con la consecuente necesidad de incurrir en costes legales para recobrar la posesión del inmueble);

- (ix) incremento de los gastos de explotación, entre otros, o de las necesidades de efectivo sin un aumento correspondiente de la facturación o reembolsos de inquilinos (por ejemplo, como resultado de incrementos en la tasa de inflación superiores al crecimiento de las rentas por alquiler, impuestos sobre bienes inmuebles o cargos obligatorios o primas de seguros, costes relacionados con la desocupación de inmuebles y desembolsos imprevistos que afecten a las propiedades y que no puedan ser recuperados de los inquilinos);
- (x) incapacidad para recuperar los costes de explotación (tales como impuestos locales y cargos por servicios) de inmuebles desocupados;
- (xi) incremento de los impuestos y tasas que gravan los bienes inmuebles (como puede ser el Impuesto sobre Bienes Inmuebles o la tasa de basuras) así como de los demás costes y gastos vinculados a la propiedad de bienes inmuebles (tales como seguros y gastos de comunidad); y
- (xii) cambios normativos que requieran la realización de actuaciones extraordinarias por parte de los titulares de inmuebles o que supongan gastos o costes adicionales los mismos (como puede ser la obligación de obtener certificados energéticos sobre inmuebles para poder proceder a su arrendamiento).

Si los ingresos que la Sociedad obtiene de sus inquilinos o el valor de sus propiedades inmobiliarias se ven afectados desfavorablemente por cualquiera de los anteriores factores (o por otros factores), esto podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

La inversión en propiedades de uso residencial, oficinas, hoteles y otras clases de activos inmobiliarios está sujeta a riesgos específicos propios de cada una de estas clases de activos

El objetivo de la Sociedad es crear una cartera inmobiliaria de alta calidad invirtiendo principalmente en propiedades de uso residencial, oficinas y hoteles en España, y una vez finalizado el periodo de inversión de EnCampus, alojamiento de estudiantes en España. La inversión en cada una de estas clases de activos está sujeta a determinados riesgos específicos, entre los que cabe mencionar los siguientes:

- (a) *Propiedades de uso residencial.* Las propiedades de uso residencial se alquilan principalmente a inquilinos particulares, que pueden exigir la inscripción de sus contratos de arrendamiento en el Registro de la Propiedad, con sus consiguientes costes. Una baja demanda en propiedades de uso residencial puede deberse a que los inquilinos consideren que una ubicación concreta no es deseable o a que los inquilinos deban trasladarse a otras áreas por motivos económicos, sociales o de otro tipo, conduciendo así a un incremento de las tasas de desocupación en dichas áreas y, por consiguiente, a ingresos brutos por alquiler más bajos. Una reducción en la demanda de propiedades de uso residencial podría obligar a la Sociedad a arrendar sus viviendas en términos menos favorables. La Sociedad se verá afectada con carácter general por la normativa de la Ley de Arrendamientos Urbanos (que establece la prórroga anual obligatoria, salvo manifestación contraria del arrendatario, de los contratos de arrendamiento hasta que se alcance una duración mínima de tres años) y por la modificación o eliminación de ayudas públicas al alquiler, así como – en relación con algunos activos adquiridos- por la normativa aplicable en materia de vivienda protegida.

- (b) *Oficinas.* La demanda de espacio de oficinas está supeditada a una serie de factores, entre ellos la situación económica en general, el atractivo de una ubicación concreta debido a las conexiones de transporte, la proximidad de otros espacios de oficinas alternativos y las tendencias generales del mercado inmobiliario comercial. Es más, aunque la demanda de espacio de oficinas sea elevada, las oficinas en propiedad de la Sociedad pueden no ajustarse a los criterios de selección de los posibles arrendatarios, bien porque estén interesados en superficies más grandes o bien porque busquen una distribución concreta del espacio que sea diferente de la que ofrece la Sociedad. Además, la contracción de un sector económico concreto puede afectar desfavorablemente a la Sociedad cuando haya alquilado oficinas a arrendatarios comerciales de ese mismo sector. Por otro lado, un exceso de oferta puede ejercer una presión a la baja de las rentas y las valoraciones de los activos de la Sociedad.
- (c) *Hoteles.* La demanda de pernoctaciones hoteleras es por naturaleza estacional, dependiendo principalmente de la ubicación y de la clientela objetivo. Además, la industria hotelera es cíclica y la demanda por lo general sigue, con un cierto desfase, a la economía general. La estacionalidad y el carácter cíclico del sector pueden influir en los márgenes brutos y en la valoración de las propiedades hoteleras titularidad de la Sociedad, lo que a su vez puede provocar fluctuaciones en sus resultados de explotación y en su situación financiera y patrimonial. Además, la industria hotelera es muy competitiva y es previsible que las propiedades hoteleras de la Sociedad se enfrenten a una intensa competencia tanto de grandes cadenas hoteleras con marcas sólidamente establecidas y reconocidas, así como de cadenas hoteleras más pequeñas y propietarios de hoteles locales e independientes. Los hoteles suelen competir sobre la base del reconocimiento y reputación de la marca, por la ubicación, los precios de las habitaciones, el tamaño de las instalaciones y la disponibilidad de salas y espacio para conferencias, la calidad del alojamiento, las comodidades y extras, así como la posibilidad de obtener puntos de programas de fidelidad. Todo fallo de los operadores de las propiedades hoteleras de la Sociedad a la hora de competir con éxito por los posibles clientes puede influir desfavorablemente en los ingresos brutos de la Sociedad y, a su vez, en el valor de sus propiedades hoteleras.
- (d) *Alojamientos para estudiantes.* La demanda de alojamiento para estudiantes está estrechamente vinculada al número de estudiantes en un área concreta, la facilidad de acceso a universidades y la disponibilidad de alojamientos alternativos mediante alquileres asequibles de otro tipo en las cercanías. Un descenso de la demanda de propiedades residenciales en un área concreta, acompañado de una reducción en los niveles de alquiler, puede a su vez reducir la demanda de alojamientos para estudiantes en la medida en que los estudiantes opten cada vez más por alojamiento mediante alquileres baratos. Además, la disminución del número de estudiantes universitarios como consecuencia de la evolución demográfica de España también tendría un impacto negativo sobre la demanda de este tipo de activo. Todo descenso en la demanda alojamiento para estudiantes de la Sociedad podría influir desfavorablemente en los ingresos de la Sociedad y podría obligar a ésta a aceptar rentas más bajas.

Además, la Sociedad también puede contemplar inversiones en otras clases de activos inmobiliarios, tales como locales comerciales o espacios logísticos, así como en promociones o rehabilitaciones. De acuerdo con el Contrato de Gestión, el importe agregado del valor de adquisición e inversiones previstas de los Activos no Principales y las Oportunidades de Promoción no puede superar el 20% del valor de la cartera (calculado en el momento

inmediatamente posterior a la realización de la inversión), sujeto a la aprobación previa del Consejo de Administración. La inversión en cada una de estas clases de activos está sujeta a determinados riesgos específicos, entre los que cabe mencionar los siguientes:

- (a) *Locales comerciales.* La demanda de espacio comercial minorista está estrechamente ligada a la situación económica general, incluyendo los niveles de empleo y consumo, así como a la demanda de propiedades residenciales en áreas adyacentes. Además, el sector minorista, que tiene un exceso de oferta en estos momentos, se enfrenta en la actualidad a la competencia de las grandes superficies comerciales, así como a una competencia considerable del comercio electrónico y del comercio minorista a través de Internet, de forma que los hábitos de compra de los consumidores se orientan cada vez más a la adquisición de artículos vía Internet, ejerciendo una presión a la baja en los ingresos del comercio minorista tradicional. Estos factores podrían tener un efecto desfavorable en la demanda de locales comerciales en general y, por lo tanto, en la capacidad de la Sociedad para atraer inquilinos para sus locales, lo que podría obligar a la Sociedad a aceptar alquileres más bajos para ocupar estos espacios.
- (b) *Espacios logísticos.* Aunque con el aumento del comercio electrónico y el comercio minorista vía Internet se haya experimentado un cierto aumento del espacio logístico, los posibles arrendatarios requieren cada vez más que dicho espacio sea adecuado para un almacenamiento, clasificación y distribución cada vez más eficiente y complejo, acordes con las necesidades del comercio vía Internet, que son diferentes de las necesidades de almacenamiento tradicionales. Además, el atractivo de un espacio logístico está estrechamente vinculado al acceso a infraestructuras y grandes ciudades. En el supuesto de que las propiedades logísticas de la Sociedad no satisficieran dichas características, esto podría influir negativamente en la capacidad de la Sociedad para atraer inquilinos para los mismos u obligar a la Sociedad a aceptar alquileres más bajos para ocupar estos espacios.

Si los ingresos que la Sociedad obtiene de sus activos, o el valor de mercado de los mismos, se ven afectados desfavorablemente por cualquiera de los factores anteriores u otros, esto podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Puede existir competencia a la hora de identificar y acometer inversiones

El sector inmobiliario es, en circunstancias normales, un sector muy competitivo que está muy fragmentado, caracterizándose por la existencia de pocas barreras de entrada a nuevas empresas. Entre los competidores de la Sociedad y/o sus sociedades del Grupo, se incluyen inversores institucionales, tanto españoles como extranjeros, promotores inmobiliarios con un conocimiento profundo de los mercados locales y otras sociedades similares especializadas en inversión inmobiliaria (incluyendo fondos nacionales e internacionales). La elevada competencia en el sector podría dar lugar en el futuro a un exceso de oferta de alquiler de inmuebles o a una disminución de los precios, al igual que ha ocurrido en los últimos años. Además, la competencia en el mercado inmobiliario puede variar en el futuro, no sólo aumentando el número de participantes sino también incrementándose su capacidad de inversión (por ejemplo, podría citarse la asociación entre inversores internacionales con inversores o gestores inmobiliarios españoles con el fin de unir el conocimiento del mercado local que tienen éstos con los recursos financieros de los que disponen aquéllos).

Los inversores inmobiliarios pueden competir con la Sociedad por las mismas clases de activos e instrumentos (véase apartado 6.1 del Documento de Registro para una descripción

detallada de las clases de activos que conforman la estrategia de inversión de la Sociedad). Además, algunos de estos competidores pueden tener mayores recursos financieros, técnicos y comerciales que la Sociedad, de forma que ésta no pueda competir con éxito; o pueden tener mayores niveles de tolerancia al riesgo, diferentes evaluaciones de riesgo y/o acceso a fuentes alternativas de financiación, con lo que estarían en disposición de acometer una variedad más amplia de inversiones sobre una base de coste diferente y/o establecer una red de contactos y relaciones más amplia y/o mejor que la de la Sociedad.

La Sociedad también puede sufrir competencia de la Gestora. Bajo el Contrato de Gestión, la Gestora ha acordado otorgar a la Sociedad un periodo de exclusividad y posteriormente un derecho de tanteo, con el fin de evitar competir con la Sociedad, y sujetos a determinadas excepciones. Tras dicho periodo, sin embargo, la Gestora podrá competir con la Sociedad y además durante la duración del Contrato de Gestión, la Gestora puede competir con la Sociedad en relación con determinadas actividades, que pueden ser materiales.

Por otra parte, la competencia por ciertas inversiones puede conllevar un incremento de los precios de los activos inmobiliarios, lo que puede limitar aún más la capacidad de la Sociedad para generar, en su conjunto, el objetivo de rentabilidad perseguido (es decir, una tasa interna de retorno apalancada del 15% bruto anual sobre el importe suscrito por los inversores en el aumento de capital en el contexto de la Salida a Bolsa y en cualquier aumento de capital posterior de la Sociedad). La existencia y el alcance de la competencia en el mercado inmobiliario también pueden tener un efecto material adverso en la capacidad de la Sociedad para obtener inquilinos para sus inmuebles a tasas de alquiler satisfactorias y/o en el momento oportuno, así como para retener posteriormente dichos inquilinos.

Por último, la Sociedad puede perder oportunidades de inversión en el futuro si no iguala los precios, estructuras y/o condiciones de los préstamos y créditos obtenidos por sus competidores y aun haciéndolo, la Sociedad puede experimentar bajas tasas de rentabilidad y mayores riesgos de pérdida.

La Sociedad no puede garantizar que las presiones competitivas no vayan a ejercer un efecto material adverso en su negocio, sus resultados o su situación financiera y patrimonial.

Relativa iliquidez de las inversiones inmobiliarias que puede afectar a la realización de las desinversiones

Las inversiones en propiedad inmobiliaria pueden ser relativamente ilíquidas como consecuencia, entre otras razones, de que las propiedades no se encuentren adaptadas a los requisitos específicos de los inquilinos, se produzcan cambios en la demanda de bienes inmuebles, así como por la complejidad y la cantidad significativa de tiempo y costes soportados para completar operaciones inmobiliarias. Dicha iliquidez puede afectar a la capacidad de la Sociedad para enajenar bienes inmuebles en un momento temporal adecuado y/o a precios satisfactorios, limitando, entre otras, la capacidad de adaptar la composición de su cartera inmobiliaria. Además, las fases de recesión en el mercado inmobiliario agravan la iliquidez de este tipo de activos al reducir el número de inversores disponibles (por estar limitadas las fuentes de financiación) así como generar un exceso de oferta de activos inmobiliarios fomentando así una minoración en los precios de mercado.

Reducción del valor de mercado de los activos inmobiliarios

La tenencia y adquisición de activos inmobiliarios implica ciertos riesgos de inversión, tales como que el rendimiento de la inversión sea menor que el esperado o que las estimaciones o

valoraciones realizadas (incluyendo el coste de desarrollo de los activos) puedan resultar imprecisas o incorrectas. Asimismo, el valor de mercado de los activos podría reducirse o verse afectado negativamente en determinados casos como, por ejemplo, en el caso de que varíen las rentabilidades esperadas de los activos, en retrasos en tramitaciones de licencias, cambios normativos, etc. Véanse, asimismo, -“*Los análisis previos (due diligence) realizados en relación con una operación pueden no detectar la totalidad de los riesgos y responsabilidades derivados de la misma*” y “*La valoración de la cartera de activos inmobiliarios del Grupo Hispania podría no reflejar de forma precisa y certera el valor de los mismos*”.

RIESGOS REGULATORIOS

La Sociedad está sometida a determinadas leyes y reglamentos propios de la actividad inmobiliaria

Con carácter general, la Sociedad debe cumplir la normativa europea y española, así como con las normas propias de aquellas otras jurisdicciones en las que invierta u opere, en relación, entre otros aspectos, con la tenencia y gestión de bienes inmuebles, el uso de terrenos, la promoción y el desarrollo de los terrenos, la salubridad, la seguridad y estabilidad de los activos inmobiliarios, así como aspectos medioambientales. Además, algunos de los activos inmobiliarios titularidad de la Sociedad pueden estar también sometidos a normativa específica. Así, por ejemplo, dado que la Sociedad invierte en vivienda protegida en España, sólo podrá alquilar dichas viviendas a inquilinos que cumplan los requisitos legales pertinentes, tales como, entre otros, presentar unos ingresos que no superen un determinado nivel fijado por las administraciones públicas. Además, las leyes aplicables en España pueden variar entre las distintas comunidades autónomas y entre diferentes tipos de activos dentro de una misma comunidad.

Esta normativa suele proporcionar amplias facultades discrecionales a las autoridades administrativas. Además, esta normativa es susceptible de modificaciones y cambios (algunos de cuyos efectos pueden ser retroactivos) que, entre otros aspectos, podrían influir desfavorablemente en los instrumentos de planeamiento existentes, tanto de ejecución como de gestión, en los costes derivados de la adquisición de bienes inmuebles, en el valor de los activos de la Sociedad y/o en los ingresos por alquileres o por gestión. Dichos cambios normativos también pueden repercutir desfavorablemente en la capacidad de la Sociedad para usar un bien inmueble en la forma inicialmente prevista, además de poder provocar que la Sociedad incurra en mayores costes de funcionamiento para asegurar el cumplimiento de nuevas normas aplicables sin poder repercutírselos a los inquilinos o a los operadores hoteleros. El acaecimiento de cualquiera de estos supuestos puede tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Las leyes, los reglamentos y las normas en materia de medioambiente, salubridad, seguridad, estabilidad, planeamiento y urbanismo pueden exponer a la Sociedad costes y responsabilidades no previstos

La normativa aplicable en materia de medioambiente, salubridad, seguridad, estabilidad, planeamiento y urbanismo, así como las modificaciones que la misma pueda sufrir en el tiempo (véase -“*La Sociedad está sometida a determinadas leyes y reglamentos propios de la actividad inmobiliaria*”), puede imponer a la Sociedad obligaciones y responsabilidades asociadas a la inversión en activos inmobiliarios, incluyendo obligaciones y responsabilidades contraídas o surgidas con anterioridad a la adquisición del correspondiente activo. Dichas obligaciones y responsabilidades pueden dar lugar a costes significativos de investigación,

retirada o reparación, independientemente de si la Sociedad fue o no la causante original del correspondiente riesgo o daño en materia de medioambiente, salubridad, seguridad, estabilidad planeamiento y urbanismo. Por otra parte, este tipo de obligaciones y responsabilidades podrían influir desfavorablemente en la capacidad de la Sociedad para promocionar, construir, gestionar, vender o arrendar un bien inmueble, o para tomar dinero a préstamo utilizando activos inmobiliarios como garantía.

La normativa aplicable en materia de medioambiente, salubridad, seguridad, estabilidad, planeamiento y urbanismo también puede constituir la base de responsabilidades ante terceros por daños personales o de otro tipo (por ejemplo, en el caso de la normativa medioambiental, como consecuencia de la emisión o filtración de productos contaminantes). En el supuesto de que los estudios previos (*due diligence*) realizados por la Sociedad no detecten o infravaloren las contingencias propias de un determinado activo, incluyendo las posibles responsabilidades medioambientales vinculadas al mismo, y siempre que dichas contingencias no se encuentren cubiertas por los contratos de adquisición suscritos y/o por los seguros de la Sociedad, ello podría tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera de la Sociedad.

Por otra parte, la normativa aplicable en materia de medioambiente, salubridad, seguridad y estabilidad también puede limitar el uso que se pueda dar a los activos de la Sociedad, imponiendo limitaciones y responsabilidades, entre otros, al tipo de actividades que se pueden desarrollar en los mismos. Además, las inversiones de la Sociedad pueden abarcar bienes inmuebles usados históricamente a efectos comerciales, industriales y/o de fabricación. Es más probable que este tipo de inmuebles contenga, o pueda haber contenido, depósitos para el almacenamiento de sustancias peligrosas o tóxicas susceptibles de generar responsabilidades. Además, el alquiler de bienes inmuebles a inquilinos que se dediquen a actividades industriales, manufactureras y de otro tipo hará que la Sociedad esté sometida a un mayor riesgo de responsabilidades de acuerdo con la normativa aplicable en materia de medioambiente, salubridad, seguridad y/o estabilidad.

En el supuesto de que la Sociedad esté expuesta a responsabilidades en materia de medioambiente, salubridad, seguridad, estabilidad, planeamiento y/o urbanismo, o mayores costes o limitaciones en el uso o enajenación de bienes inmuebles como consecuencia de esta normativa específica, esto puede tener un efecto material adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Existe un riesgo de cambios desfavorables en la situación fiscal del Grupo que podría resultar en impuestos adicionales u otros costes para el Grupo y los accionistas

Existe un riesgo de que las leyes, incluidas las fiscales, aplicables a la Sociedad (y/o las entidades de su Grupo) sean objeto de modificación y que dicha modificación tenga efectos perjudiciales para la posición fiscal de la Sociedad (y/o las entidades de su Grupo). Los inversores deben solicitar asesoramiento profesional sobre las consecuencias para ellos de invertir en la Sociedad.

Los fondos disponibles para la Sociedad para la distribución de dividendos pueden verse afectados por modificaciones en la normativa fiscal (incluyendo un cambio de interpretación).

La estructura fiscal que la Sociedad ha adoptado para realizar sus inversiones está basada en su entendimiento de la normativa fiscal aplicable (y la interpretación que de la misma hacen las Autoridades fiscales y tribunales en España). Esa normativa (y/o interpretación) pueden ser objeto de modificación y dicha modificación puede (i) imponer unos mayores costes

administrativos a la Sociedad, (ii) modificar la tributación aplicable a los activos de la Sociedad, (iii) modificar la tributación aplicable a los accionistas de la Sociedad, (iv) afectar al valor de las inversiones realizadas en la Sociedad, (v) afectar a la capacidad de la Sociedad de alcanzar su objetivo de inversión, o (vi) reducir el retorno después de impuestos para los inversores.

Además, la Sociedad podría incurrir en costes para tomar las decisiones y pasos necesarios para mitigar estos efectos negativos. En consecuencia, cualquier cambio legislativo o de interpretación puede tener un efecto material adverso en el Grupo, su condición financiera y patrimonial, sus negocios, sus perspectivas o los resultados de sus operaciones.

El régimen de SOCIMI es relativamente nuevo y puede ser modificado

Hispania Real ha optado por la aplicación, desde 1 de enero de 2014, del régimen fiscal especial propio de SOCIMIs, comunicando dicha opción a la Administración Tributaria con fecha 7 de mayo de 2014.

El actual régimen fiscal de SOCIMI es relativamente nuevo, sin ninguna sentencia de los tribunales sobre la materia de la que se tenga conocimiento, por lo que las autoridades fiscales españolas podrían considerar que el mismo no es de aplicación a Hispania Real, en particular dadas las restricciones a la distribución de dividendos que Hispania tiene previstas (véase apartado 20.7 del Documento de Registro).

Aunque en la sección 5.1.4.3 del Documento de Registro se incluye un detalle de todos los requisitos exigibles para la aplicación del régimen de SOCIMI, es posible que se introduzcan nuevos requisitos en el futuro (incluyendo modificaciones en la interpretación de los hoy vigentes). Los inversores deberán por tanto tener en cuenta que no puede garantizarse que Hispania Real (ni la Sociedad en el caso de que la Junta General decida en un futuro optar por este régimen ni cualquier otra sociedad del Grupo que pretenda acogerse a este régimen) pueda, con posterioridad a la opción por el régimen, continuar o mantener el estatus de SOCIMI a efectos fiscales españoles, lo que podría tener un efecto material adverso en la situación financiera y patrimonial, el negocio, las perspectivas y los resultados de explotación de la Sociedad.

La aplicación del régimen fiscal especial de SOCIMIs exige el cumplimiento obligatorio de determinados requisitos

A 31 de marzo de 2015, Hispania Real cumple parcialmente los requisitos establecidos en la Ley de SOCIMIs, si bien se han puesto ya en marcha los procesos necesarios para que el cumplimiento de la totalidad de los requisitos se produzca antes del período máximo establecido en la Ley de SOCIMIs y que están detallados en la sección 5.1.4.3 del Documento de Registro.

El incumplimiento de tales requisitos determinaría la pérdida del régimen fiscal especial aplicable a Hispania Real (salvo en aquellos casos en los que la normativa permite su subsanación dentro del ejercicio inmediato siguiente). La pérdida del régimen de SOCIMI (i) supondría un impacto negativo para Hispania Real tanto en materia de impuestos directos como indirectos, (ii) podría afectar a la liquidez y a la posición financiera de Hispania Real, en tanto se vea obligada a regularizar la tributación indirecta de ciertas adquisiciones de activos inmobiliarios (en concreto, viviendas), así como la tributación directa de aquellas rentas obtenidas en períodos impositivos anteriores pasando a tributar de acuerdo con el régimen general y el tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades, y (iii)

determinaría que Hispania Real no pudiera optar de nuevo por la aplicación del mismo hasta al menos tres años desde la conclusión del último período impositivo en que dicho régimen hubiera sido de aplicación. Todo ello podría por tanto afectar al retorno que los inversores obtengan de su inversión en la Sociedad.

Por otro lado, si Hispania Real transmitiera sus Activos Aptos sin que se hubiera cumplido el período mínimo de mantenimiento de tres años descrito en la sección 5.1.4.3 del Documento de Registro, las rentas obtenidas a resultas de dichas transmisiones (i) tributarían de acuerdo con el régimen general y el tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades y (ii) computarían de forma negativa a efectos de la determinación del cumplimiento del requisito de obtención de rentas de Hispania Real a efectos del régimen fiscal de SOCIMIs, lo que podría determinar la pérdida para Hispania Real de su régimen de SOCIMI si no subsana dicha situación dentro del ejercicio inmediato siguiente.

De igual manera, Hispania Real deberá regularizar la tributación directa de todas las rentas derivadas de Activos Aptos transmitidos sin haberse cumplido el citado período de mantenimiento y que se beneficiaron del régimen fiscal de SOCIMIs, que pasarían a tributar conforme al régimen general y al tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades. Por otro lado, Hispania Real deberá también regularizar la tributación indirecta de ciertas adquisiciones de activos inmobiliarios (en concreto, viviendas) como consecuencia del citado incumplimiento del período de mantenimiento. Lo anterior, en caso de que sucediera, podría tener un efecto material adverso en el Grupo, su condición financiera y patrimonial, sus negocios, sus perspectivas o los resultados de sus operaciones

La potencial aplicación del régimen de SOCIMIs en sede de la Sociedad requerirá del cumplimiento de los requisitos aplicables en el futuro y del correspondiente acuerdo de la Junta General de Accionistas en ese momento

Tal y como se ha descrito en la sección 5.1.4.3 del Documento de Registro, cuando se cumplan los requisitos para ello, el Consejo podría someter a la Junta General de Accionistas la valoración y decisión sobre la conveniencia de que sea la propia Sociedad la que opte por el régimen fiscal especial de SOCIMI.

Dicha decisión, que tendría implicaciones fiscales tanto para la Sociedad como para los inversores dependerá por tanto de (i) el cumplimiento de todos los requisitos y condiciones exigidos por el régimen de SOCIMI en ese momento, y (ii) del acuerdo correspondiente por parte de la Junta General de accionistas de la Sociedad, a instancias del Consejo, sobre la conveniencia/procedencia de la opción por el régimen fiscal especial de SOCIMI.

Lo anterior sería igualmente aplicable, *mutatis mutandi*, a cualquier sociedad del Grupo Hispania que, en el futuro, se acoja al régimen especial de SOCIMIs

La potencial aplicación del régimen de SOCIMIs en sede de la Sociedad puede conllevar la tributación de las ganancias del capital obtenidas por algunos inversores con motivo de la transmisión de sus acciones

Si la Sociedad optara por la aplicación del régimen de SOCIMIs, algunos inversores podrían ver empeorado el tratamiento fiscal de las ganancias del capital obtenidas en la transmisión de sus acciones en la Sociedad.

En particular, de acuerdo con la normativa vigente de SOCIMIs, los inversores:

- (i) no residentes que operen en España sin establecimiento permanente y que tengan una participación en el capital social de una SOCIMI igual o superior al 5 por ciento no tendrían derecho a aplicar la exención del Impuesto sobre la Renta de No Residentes actualmente aplicable a transmisiones de acciones en compañías cotizadas por estar así expresamente establecido en la Ley de SOCIMIs, y, por consiguiente, estarían sujetos a tributación en España por las ganancias de capital obtenidas en la transmisión de las acciones de la Sociedad, salvo que fuera de aplicación un Convenio para evitar la Doble Imposición que dispusiera lo contrario;
- (ii) residentes personas jurídicas contribuyentes del Impuesto sobre Sociedades (o no residentes con establecimiento permanente contribuyentes del Impuesto sobre la Renta de no Residentes) que ostenten de manera ininterrumpida durante un año una participación de, al menos, el cinco (5) por ciento en el capital de una SOCIMI (o el valor de adquisición de dicha participación supere los 20 millones de euros), no tienen derecho a aplicar la exención para evitar la doble imposición sobre rentas derivadas de la transmisión de valores representativos de los fondos propios de entidades residentes en territorio español por estar así expresamente establecido en la Ley de SOCIMIs

La potencial aplicación del régimen fiscal especial de SOCIMIs en sede de la Sociedad requeriría la distribución obligatoria de determinados resultados de la Sociedad

Si la Sociedad optara por la aplicación del régimen fiscal especial de SOCIMIs, la Sociedad estaría obligada a distribuir de forma obligatoria dividendos a sus accionistas. En concreto, la Sociedad se vería obligada a distribuir al menos el 80% de los beneficios obtenidos en el ejercicio y, en particular, el 100% de aquellos beneficios que provengan de dividendos distribuidos por Hispania Real (y otras participadas consideradas aptas) y al menos el 50% de los beneficios derivados de la transmisión de Activos Aptos realizada una vez transcurrido el plazo de mantenimiento de tres años de tales activos. Para mayor detalle en relación con la política obligatoria de distribución de dividendos, ver sección 5.1.4.3 del Documento de Registro.

En la medida en que la Sociedad finalmente optase en un momento futuro por la aplicación del régimen fiscal especial de SOCIMIs, y asumiendo que la normativa de SOCIMIs aplicable en dicho momento prevea tal política de distribución obligatoria de dividendos (o similar), los inversores deberán tener en cuenta que la Sociedad podría ver limitada su capacidad de realizar nuevas inversiones, puesto que solamente podría destinar una parte de sus resultados a la adquisición de nuevos activos inmobiliarios (viéndose obligada a distribuir el resto), lo cual podría ralentizar su capacidad de crecimiento salvo que la Sociedad obtuviera nueva financiación, así como empeorar la liquidez y el fondo de maniobra de la Sociedad.

De igual manera, si la Sociedad optara por el régimen fiscal de SOCIMI (que en general supone la tributación al tipo del 0% en el Impuesto sobre Sociedades), la distribución de dividendos a aquellos accionistas que sean titulares de, al menos el 5% del capital social de la Sociedad y que estén exentos o sometidos a una tributación inferior al 10% podría suponer una tributación en el Impuesto sobre Sociedades para la Sociedad equivalente al 19% sobre el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a dicho accionista, tal y como se describe en la sección 5.1.4.3 del Documento de Registro. En tal caso, salvo que se acordara una modificación estatutaria que redujera la distribución efectiva a los accionistas que causaran dicha tributación adicional ello supondría una reducción de los beneficios distribuibles al resto de accionistas de la Sociedad.

La aplicación del régimen fiscal especial de SOCIMIs por parte de Hispania Real requiere de la admisión a negociación de sus acciones en un mercado regulado o sistema multilateral de negociación

Salvo que la Sociedad opte por la aplicación del régimen de SOCIMI con anterioridad, la aplicación del régimen fiscal especial de SOCIMIs por parte de Hispania Real requiere que, en el plazo de dos años desde el ejercicio de la opción (esto es, antes del 7 de mayo del 2016), las acciones de Hispania Real sean admitidas a negociación en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación español (o en el de cualquier otro Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo o bien en un mercado regulado de cualquier país o territorio con el que exista efectivo intercambio de información tributaria). El incumplimiento de dicho requisito dentro del plazo descrito determinaría la pérdida del régimen fiscal especial aplicable a Hispania Real.

El objetivo de Hispania Real y la Sociedad es dar cumplimiento al requisito mencionado mediante la incorporación de las acciones de Hispania Real al Mercado Alternativo Bursátil. Dicha incorporación requiere una difusión mínima de las acciones de Hispania Real, de forma que será preciso que sea titularidad de accionistas con un porcentaje de capital inferior al 5% del capital social de la compañía un número de acciones como mínimo equivalente a la menor de las dos siguientes magnitudes:

- (a) Un valor estimado de mercado de dos millones de euros.
- (b) 25% de las acciones emitidas por la sociedad.

Aunque en el cómputo anterior se incluirán las acciones puestas a disposición del proveedor de liquidez para realizar esa función, es posible que parte de las acciones de Hispania Real queden en manos de uno o más terceros. En estos casos, la gestión y el control posteriores de los activos de Hispania Real pueden entrañar riesgos asociados a la existencia de múltiples propietarios.

Las actuaciones de la Sociedad o de la Gestora o las modificaciones en la legislación fiscal del Reino Unido o en la práctica de las autoridades fiscales del Reino Unido podrían influir en la consideración de la Sociedad como un fondo constituido en el extranjero (“offshore fund”) a efectos fiscales del Reino Unido

Ciertos fondos no residentes en el Reino Unido reciben la consideración de fondos constituidos en el extranjero (“*offshore funds*”) a efectos fiscales del Reino Unido. Si un fondo es considerado un fondo constituido en el extranjero, éste puede optar por ser un fondo declarante (“*reporting fund*”), en cuyo caso los inversores residentes en Reino Unido podrían estar sujetos a tributación por las rentas que les sean distribuidas por el mencionado fondo así como por la parte proporcional correspondiente del importe en el que la base imponible (“*reportable income*”) del fondo exceda de las distribuciones realizadas por el mismo. Por consiguiente, los inversores residentes en Reino Unido de fondos que tengan la consideración de fondo declarante pueden tener que tributar por rentas no distribuidas (“*dry tax charges*”).

Las ganancias de capital derivadas de la venta de la participación en un fondo declarante (que se verán reducidas a efectos fiscales del Reino Unido en el importe de la ganancia que sea atribuible a beneficios no distribuidos y que hayan quedado sujetos a tributación por atribución en virtud del régimen de fondo declarante descrito) serán sin embargo consideradas como ganancias de capital a efectos fiscales del Reino Unido, por lo que los inversores personas físicas residentes en Reino Unido estarán sujetos a imposición por las mismas a los

tipos impositivos aplicables a las ganancias de capital (el tipo impositivo actual máximo en relación con ganancias de capital es del 28 por ciento) a diferencia de los tipos impositivos aplicables al resto de rentas (“*income*”) (el tipo impositivo actual máximo aplicable al resto de rentas es del 45 por ciento).

Si un fondo constituido en el extranjero no opta por ser un fondo declarante, los inversores residentes en Reino Unido de la Sociedad quedarían sujetos exclusivamente a tributación por las rentas que les sean distribuidas por el mencionado fondo, dado que las rentas y cualesquiera ganancias de capital obtenidas con motivo de la venta de su participación en el fondo constituido en el extranjero tributarán como si dichas ganancias de capital tuvieran la consideración de otras rentas (“*income*”) (todo ello sin perjuicio de la situación fiscal del inversor en cuestión, incluyendo cualquier exención que resulte de aplicación). Por lo tanto, mientras que los inversores en un fondo no declarante no deberían verse sujetos a las ya mencionadas “*dry tax charges*”, el estatus de fondo no declarante es particularmente poco atractivo para inversores residentes en Reino Unido sujetos a imposición ya que, en lugar de tributar a los tipos reducidos aplicables a ganancias de capital, todos los rendimientos derivados de su inversión tributarán a los tipos generales aplicables al resto de rentas.

En términos generales, la consideración de la Sociedad como un fondo constituido en el extranjero (“*offshore fund*”) probablemente dependa de si los Accionistas podrían razonablemente esperar poder realizar, en cualquier momento o dentro de un periodo de tiempo determinado, todo o parte de una inversión en Acciones Ordinarias de la Sociedad sobre una base calculada total o casi totalmente por referencia al valor neto (“*net asset value*”) de los activos de la Sociedad.

La aplicación de este test puede verse afectada por actuaciones de la Sociedad o de la Gestora, en especial en relación con cualquier Estrategia de Puesta en Valor. Ver “*-El horizonte de inversión de la Sociedad puede ser distinto al horizonte de inversión esperado por inversores individuales*”. Además, la aplicación de dicho test puede verse afectada por la probabilidad o la probabilidad percibida respecto del resultado del voto en junta general sobre la Estrategia de Puesta en Valor. Asimismo, es posible que las modificaciones en la legislación fiscal del Reino Unido o en la práctica de las autoridades fiscales puedan influir en si la Sociedad debe ser considerada o no como un fondo constituido en el extranjero en un futuro. La incertidumbre sobre la calificación o no de la Sociedad como fondo constituido en el extranjero puede influir sobre la demanda de inversión entre los inversores residentes en Reino Unido que se verían afectados, y por tanto podría influir en la comercialización de las acciones ordinarias de la Sociedad.

La Sociedad no está registrada actualmente al amparo de la "Investment Company Act" (Ley de Sociedades de Inversión) estadounidense de 1940

La Sociedad no se encuentra actualmente registrada en la *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos (la “SEC”) como una sociedad de inversión conforme a la “*Investment Company Act*” de 1940 (la “Ley de Sociedades de Inversión”), si bien se considera cubierta bajo la exención a la obligación de registro prevista de la Sección 3(c)(5)(C) de la citada ley, que está disponible para algunas entidad que “*se dedique principalmente al negocio de comprar o adquirir de otro modo hipotecas y otras cargas sobre bienes inmuebles e intereses en los mismos*” y la Sección 3(c)(6) que es aplicable a (entre otras sociedades) determinadas sociedades principalmente involucradas directamente o a través de sociedades participadas mayoritariamente con negocio en 3(c)(5)(C)

En este sentido, la Sociedad sigue determinadas interpretaciones adoptadas en relación con estas exenciones por la *Division of Investment Management* de la SEC mediante una serie de respuestas a consultas (“*no-action and interpretive letters*”). Estas “*no-action and interpretive letters*” no son vinculantes salvo en lo relativo a las sociedades a las que están dirigidas. Además, la SEC emitió una consulta pública (“*concept release*”) en 2011 solicitando comentarios sobre la aplicación de la Sección 3(c)(5)(C) a fin de confirmar si debería aportar mayor claridad, coherencia o certeza reguladora con respecto a la Sección 3(c)(5)(C). Aunque, hasta la fecha, no se ha tomado ninguna otra medida en relación con el “*concept release*” de la SEC, es concebible que el “*concept release*” pudiera conducir a un endurecimiento de las posiciones de la SEC en relación con la Sección 3(c)(5)(C).

A fin de tener derecho a estas exenciones, la Sociedad ha asumido determinadas restricciones en la estrategia de inversión prevista en el Contrato de Gestión. Véase al efecto apartado 22.1 del Documento de Registro. En consecuencia, salvo que la Sociedad se registre en la SEC o pueda beneficiarse de otra excepción según la Ley de Sociedades de Inversión, Hispania pueda no ser capaz de modificar significativamente estas restricciones en circunstancias en que la Sociedad o la Gestora consideren aconsejable hacerlo debido a la situación imperante en el mercado o a otros factores.

Si la SEC o un tribunal con jurisdicción competente determinara que la Sociedad debe registrarse como sociedad de inversión pese a estar obligada a ello, Hispania podría enfrentarse a las siguientes consecuencias sin limitación: (i) acciones judiciales emprendidas por la SEC contra la Sociedad; (ii) demandas de inversores contra la Sociedad por parte de inversores solicitando la recuperación de cualesquiera perjuicios causados por la infracción; y/o (iii) imposibilidad de ejecutar contratos suscritos por la Sociedad (salvo que un tribunal determinara que, en dadas las circunstancias, la ejecución de dicho contrato produciría un resultado más equitativo que su falta de ejecución y no sería incongruente con los objetos de la ley de Sociedades de Inversión).

Además, en caso de verse obligada a registrarse como sociedad de inversión en Estados Unidos, la Sociedad estaría sometida a costes legales relativos al cumplimiento normativo que podrían llegar a ser significativos. Tal registro puede imponer restricciones adicionales a la capacidad de la Sociedad para implantar su estrategia de inversión según se expone en el Contrato de Gestión.

Cualquiera de los supuestos anteriores podría tener un efecto material adverso en la situación financiera y patrimonial, el negocio, las perspectivas y los resultados de explotación de la Sociedad.

La Gestora puede verse obligada a registrarse en la Securities Exchange Commission estadounidense como una sociedad de asesoramiento de inversión

La Gestora no está registrada actualmente como un asesor de inversiones en la *Securities Exchange Commission* estadounidense (la **SEC**) de conformidad con lo previsto en la “*Investment Advisors Act*” estadounidense (“Ley de Asesores de Inversión”) de 1940. En el supuesto de que la Gestora venga obligada a registrarse como un asesor de inversión en la SEC en el futuro, dicho registro puede dar lugar a un cambio en sus procedimientos operativos y su relación con la Sociedad y sus proveedores de servicios, pudiendo además imponer restricciones sobre las actividades de inversión a las que pueda dedicarse la Gestora (y a su vez la Sociedad). Por otra parte, en caso de verse obligada a registrarse como asesor de inversiones en Estados Unidos, es previsible que aumenten los costes soportados, directa o indirectamente, por la Sociedad en virtud de los acuerdos contractuales pactados con la

Gestora. Cualquiera de los supuestos anteriores puede tener un efecto material adverso en la situación financiera, el negocio, las perspectivas y los resultados de explotación de la Sociedad.

Además, si la Gestora no fuera capaz de cumplir los requisitos necesarios para darse de alta como asesor de inversiones en la SEC, la Gestora puede ser incapaz de seguir gestionando la Sociedad, por lo que sería necesario nombrar a una gestora de inversiones debidamente registrada en la SEC para realizar estas funciones. No existe ninguna garantía de que pueda encontrarse una gestora de inversiones a debidamente habilitada o que pueda contratarse en términos comparables a los aplicables a la Gestora. Véase “—Riesgos relativos a la Gestora.

La Sociedad espera que tanto ella como Hispania Real y algunas sociedades en las que pueda invertir, directa o indirectamente, sean clasificadas como sociedades de inversión extranjera pasiva, lo que generalmente tendrá consecuencias fiscales negativas para los inversores sujetos a tributación estadounidenses

La Sociedad espera que tanto ella como Hispania Real y algunas sociedades en las que pueda invertir, directa o indirectamente, sean clasificadas como sociedades de inversión extranjera pasiva (“*passive foreign investment company*” o “PFICs”) a efectos del impuesto sobre la renta federal estadounidense. Por lo general, una sociedad no estadounidense será calificada como PFIC para un ejercicio fiscal concreto si, tomando en consideración su participación proporcional en los ingresos y activos de un 25% o más de sus filiales, (i) al menos un 75% de sus ingresos brutos son ingresos pasivos o (ii) al menos un 50% del valor medio trimestral de sus activos puede atribuirse a activos que generan o son mantenidos con vistas a la generación de ingresos pasivos. En base a las inversiones y actividades actualmente anticipadas de la Sociedad, la Sociedad espera que una o ambas de las condiciones sean cumplidas, tanto por sí misma como por Hispania Real en el presente y los próximos ejercicios fiscales. Además la Sociedad e Hispania Real podrán invertir, directa o indirectamente, en participaciones de capital de otras sociedades que sean PFICs. El tratamiento de la Sociedad, Hispania Real o cualquier otra entidad PFIC, generalmente tendrá consecuencias fiscales adversas para los inversores que estén sujetos a tributación estadounidense. Esto no obstante, es intención de la Sociedad facilitar a sus accionistas la información necesaria a fin de que estos puedan beneficiarse de la consideración de vehículo cualificado bajo normativa fiscal estadounidense (*QEF election*), mitigando con ello el impacto que pudiera derivarse de la consideración de la Sociedad como PFIC.

La Ley de Cumplimiento Fiscal de Cuentas Extranjeras estadounidense (Foreign Account Tax Compliance Act o FATCA) puede afectar a los pagos recibidos por la Sociedad

Ley de Cumplimiento Fiscal de Cuentas Extranjeras estadounidense (*Foreign Account Tax Compliance Act* o FATCA) requiere con carácter general que las entidades clasificadas como “instituciones financieras extranjeras” (*IFEs*) (definidas genéricamente a estos efectos y que incluyen vehículos de inversión y otras entidades que no son consideradas comúnmente como entidades financieras) identifiquen y proporcionen información sobre ciertas cuentas mantenidas por ciudadanos estadounidenses y otros IFEs.

Si un FIE no cumple con estos requisitos de identificación e información, puede quedar sujeto con carácter general a una retención del 30% sobre ciertos pagos de origen estadounidense realizados en favor del mismo. En España, FATCA ha sido transpuesta mediante un acuerdo intergubernamental firmado al efecto entre España y los Estados Unidos (el *AIG*). Es posible que la Sociedad sea clasificada como un IFE bajo el AIG. La aplicación del AIG a compañías inmobiliarias de inversión como la Sociedad no es del todo clara, y futuras regulaciones o recomendaciones pueden modificar el ámbito de aplicación de FATCA. Bajo el AIG, la

participación en vehículos de inversión considerados IFEs tiene por lo general la consideración de cuentas extranjeras sujetas a los requerimientos de identificación e información antes mencionados. No obstante, existe una excepción aplicable a acciones que son regularmente negociadas en un mercado de valores establecido, como en el caso de las acciones de la Sociedad. Por tanto, la Sociedad no espera que el AIG imponga obligaciones en relación con los titulares de sus acciones.

En todo caso, si se concluyera que la Sociedad es un IFE a los efectos del AIG y ésta no cumpliera con las obligaciones antes descritas, la Sociedad podría quedar sujeta con carácter general a retenciones sobre los pagos de origen estadounidense que pueda recibir (en caso de recibir alguno). Estas normas, incluyendo FATCA y la transposición española de FATCA, siguen siendo objeto de desarrollo. Los posibles inversores son por lo tanto instados a consultar a sus asesores fiscales en relación con estas normas y el efecto que las mismas puedan tener la adquisición o suscripción por su parte de acciones de la Sociedad

II. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR - DOCUMENTO DE REGISTRO

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Identificación de las personas responsables del Documento de Registro de acciones

D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño, en su calidad de representante debidamente apoderado de Hispania Activos Inmobiliarios, S.A. (la *Sociedad* o *Hispania* y, junto con sus sociedades dependientes, el *Grupo Hispania* o el *Grupo*), conforme a la autorización otorgada por la Comisión Ejecutiva de Hispania en su reunión de 21 abril de 2015 asume la responsabilidad por el contenido del presente Documento de Registro.

1.2 Declaración de las personas responsables del Documento de Registro de acciones

D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño, en nombre y representación de Hispania, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información sobre la Sociedad contenida en este Documento del Registro es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. AUDITORES DE CUENTAS

2.1 Nombre y dirección de los auditores del Emisor para el período cubierto por la información financiera histórica (así como su afiliación a un colegio profesional)

Ernst & Young, S.L., con domicilio social en Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, 28020 Madrid, N.I.F. número B-78970506 e inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número S0530 y en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 12749, Libro 0, Folio 215, Sección 8, Hoja M-23123, inscripción 116ª, ha auditado las cuentas anuales e informes de gestión individuales y consolidados de la Sociedad correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2014.

Los informes de auditoría de las cuentas anuales individuales y consolidadas de la Sociedad no presentan salvedades ni párrafos de énfasis y están a disposición pública en el domicilio de Hispania (c/ Serrano 30, 2º izquierda, Madrid) y en el registro público de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), así como en las páginas web de la CNMV (www.cnmv.es) y de Hispania (www.hispania.es).

Hispania no dispone de información financiera histórica auditada para los años anteriores al 2014 dado que la Sociedad se constituyó el 23 de enero de 2014. En relación con ello, la CNMV, a instancias de la Sociedad, ha otorgado la correspondiente dispensa para que la información financiera histórica incluida en el presente Documento de Registro cubra un periodo inferior a los tres últimos ejercicios.

2.2 Si los auditores han renunciado, han sido apartados de sus funciones o no han sido redesignados durante el período cubierto por la información financiera histórica, proporcionarán los detalles si son importantes

Ernst & Young, S.L. no ha renunciado ni ha sido apartado de sus funciones como auditor de Hispania durante el periodo cubierto por la información financiera histórica de este Documento de Registro.

3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

3.1 Información financiera histórica seleccionada relativa al Emisor

Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Hispania correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2014, que han sido formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad con fecha 23 de febrero de 2015 y auditadas por Ernst & Young, S.L. (en adelante, las *Cuentas Anuales Consolidadas*), han sido elaboradas de conformidad con las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea (*UE*) para ejercicios iniciados con posterioridad al 1 de enero de 2014 (*NIIFs*).

En las siguientes tablas se incluyen las magnitudes financieras clave que resumen la situación financiera del Grupo Hispania durante el periodo de once (11) meses y nueve (9) días terminado el 31 de diciembre de 2014.

Se señala que la información contenida en este epígrafe deberá leerse conjuntamente con las Cuentas Anuales Consolidadas del Grupo Hispania, que se incorporan por referencia a este Documento de Registro.

A continuación se recoge la información financiera consolidada seleccionada del Grupo Hispania relativa al ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2014. Se hace constar que, tratándose de una sociedad que se constituyó en el año 2014, Hispania no dispone de información financiera histórica para ejercicios anteriores.

Estado de situación financiera consolidado

PRINCIPALES MAGNITUDES DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO (en miles de euros)	31/12/2014
- <i>Inversiones inmobiliarias</i>	422.365
Total activo no corriente	438.515
- <i>Efectivo y equivalentes al efectivo</i>	204.201
Total activo corriente	211.449
TOTAL ACTIVO	649.964
Patrimonio neto	560.238
- <i>Deudas con ents. de crédito l/p</i>	56.414
Total pasivo no corriente	76.105
- <i>Deudas con ents. de crédito c/p</i>	5.474
Total pasivo corriente	13.621
TOTAL PASIVO Y PTR. NETO	649.964

Estado de resultado consolidado

PRINCIPALES MAGNITUDES DEL ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO (en miles de euros)	31/12/2014
<i>Ingresos por arrendamientos</i>	10.262
Resultado operativo	4.983
Resultado de explotación	19.077
Resultado antes de impuestos	17.528
Resultado consolidado neto de actividades continuadas	17.526
Resultado neto del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	17.132

Principales ratios financieros

Principales ratios financieros (basados en la información financiera según NIIF –UE) a 31 de diciembre de 2014.

PRINCIPALES RATIOS	31/12/2014
Patrimonio Neto (millones €)	560,24
GAV (millones €) ⁽¹⁾	422,4
EPRA NAV (millones €) ⁽²⁾	555
EPRA NAV / acción (€)	10,08€/acción
EBITDA (millones €)	-2,51
EBIT ⁽³⁾	19,08
Deuda Financiera Bruta / Patrimonio Neto	0,128
Deuda Financiera Bruta / Activo Total	0,111
Loan to Value	N/A ⁽⁴⁾

(1) Valor Bruto de los Activos (*Gross Asset Value*, por sus siglas en inglés), conforme a la valoración de CB Richard Ellis a 31 de diciembre de 2014. Equivale a “Inversiones Inmobiliarias” según las Cuentas Anuales Consolidadas

(2) Valor Neto Liquidativo (*Net Asset Value*, por sus siglas en inglés) (ver apartado 6.1.1.4 para su definición y cálculo)

(3) Equivale a “Resultado de Explotación” según las Cuentas Anuales Consolidadas

(4) El Grupo presenta caja neta positiva a cierre de 31 de diciembre de 2014 al ser la posición de caja junto con depósitos a corto plazo superiores al importe de la deuda financiera del Grupo (en la posición de la caja consolidada del Grupo se incluye el importe de 157,7 millones de euros retenido en relación con la OPA de Realia)

4. FACTORES DE RIESGO

Véase Sección I anterior relativa a los factores de riesgo de Hispania.

5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

5.1 Historia y evolución del Emisor

5.1.1 Nombre legal y comercial del Emisor

La denominación social del Emisor es “Hispania Activos Inmobiliarios, S.A.”.

5.1.2 Lugar de registro del Emisor y número de registro

La Sociedad está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 31.898, Folio 205 y Hoja M-574126.

5.1.3 Fecha de constitución y período de actividad del Emisor, si no son indefinidos

La Sociedad fue constituida por tiempo indefinido mediante escritura pública otorgada con fecha 23 de enero de 2014 ante el Notario de Madrid, D. Antonio Morenés Giles, bajo el número 152 de su protocolo.

No obstante su duración indefinida, la estrategia de inversión acordada para Hispania contempla determinados plazos dentro de los cuales va a acometer inversiones así como, en su caso, y sujeto a determinadas condiciones, proceder a la liquidación de su cartera de activos y a la devolución del valor a los accionistas.

En este sentido, la Gestora deberá preparar y presentar al Consejo de Administración de la Sociedad, con carácter general, no más tarde de la fecha del tercer aniversario de la Salida a

Bolsa una estrategia que puede conllevar la desinversión de la cartera de activos de la Sociedad dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Salida a Bolsa o, por el contrario, la conservación y gestión de toda o parte de la cartera de activos de la Sociedad más allá de la citada fecha.

En el caso de que la estrategia propuesta por la Gestora contemple la liquidación de toda la cartera de activos de la Sociedad, el Consejo de Administración informará a los accionistas de este hecho y publicará los términos de la propuesta como información relevante. En tal caso, la Gestora procederá a la ejecución del plan de liquidación propuesto sin necesidad de someter previamente dicha decisión a votación en Junta General, procediendo a la distribución a los accionistas tanto del resultado de la liquidación de activos como de cualquier saldo de tesorería de la Sociedad que resulte disponible una vez atendidas sus obligaciones legales y contractuales. La Gestora además propondrá y, en su caso, ejecutará las medidas que resulten oportunas con el fin de preservar la liquidez de las acciones de la Sociedad durante el periodo de desinversión (tales como recompra de acciones o la venta de las acciones a nuevos inversores).

Véase el apartado 6.1 siguiente para una descripción detallada de los términos y condiciones de la estrategia de inversión de la Sociedad.

5.1.4 Domicilio y personalidad jurídica del Emisor, legislación conforme a la cual opera, país de constitución, y dirección y número de teléfono de su domicilio social

5.1.4.1. Domicilio y nacionalidad

Hispania tiene su domicilio social en Madrid, calle Serrano 30, 2º izquierda, Código postal 28001 y su número de teléfono es +34 91 310 6370.

La Sociedad, de nacionalidad española, tiene forma jurídica de sociedad anónima.

5.1.4.2. Normativa societaria y regulación sectorial específica

A la Sociedad le resulta de aplicación, como sociedad anónima, la Ley de Sociedades de Capital, cuyo texto refundido fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (la *Ley de Sociedades de Capital*).

Asimismo, y dado el sector en el que opera, a la Sociedad le resulta también de aplicación la normativa específica del sector inmobiliario. Entre esta legislación sectorial específica debe mencionarse, más concretamente, por ejemplo, la normativa sobre arrendamientos, la relativa a viviendas de protección oficial o la relativa a promoción y construcción. Por lo que respecta a los arrendamientos, los contratos de arrendamiento urbano se rigen por las disposiciones de la Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de arrendamientos urbanos (sin perjuicio de la vigencia, en algunos casos, de la Ley de arrendamientos urbanos de 1964 o del Real Decreto Ley 2/1985, de 30 de abril) y, supletoriamente, por el Código Civil, siendo la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil aplicable en relación con los procedimientos judiciales sobre arrendamientos urbanos.

Por lo que respecta a las viviendas de protección oficial, cada promoción se rige por la legislación autonómica aplicable, así como, en su caso, por lo contenido en el pliego administrativo correspondiente.

5.1.4.3. Normativa de SOCIMIS

Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (**SOCIMIS**) son el resultado de la trasposición a España de la conocida figura de los REIT, “*Real Estate Investment Trust*” (**REIT**), entidades de inversión inmobiliaria que cotizan, habitualmente, en los mercados de capitales internacionales. El objetivo de la normativa de SOCIMIS es crear un nuevo instrumento de inversión destinado al mercado inmobiliario del arrendamiento, no solo de viviendas, sino de cualquier inmueble urbano con el fin de, por un lado, dinamizar el mercado del arrendamiento de inmuebles urbanos atrayendo a los inversores a un subsector del mercado inmobiliario más estable y, por otro, abrir la posibilidad a los titulares de inmuebles en explotación de obtener liquidez a su patrimonio inmobiliario.

Las SOCIMIS son entidades dedicadas a la adquisición, rehabilitación y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento durante, al menos, tres años, a las que también se les permite la tenencia de participaciones en otras entidades de inversión inmobiliaria (como otras SOCIMIS, Fondos de Inversión Inmobiliaria (**FII**s), Sociedades de Inversión Inmobiliaria (**SII**s), fondos inmobiliarios extranjeros, etc.), y que están obligadas a distribuir en forma de dividendo la mayoría de las rentas generadas.

Se resumen a continuación los aspectos más relevantes de la regulación de las SOCIMIS, recogida en la Ley 11/2009, de 26 de octubre, en la redacción dada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre (**Ley de SOCIMIS**):

- (a) *Elementos societarios.* Las SOCIMIS deben tener: (i) forma de sociedad anónima; (ii) un capital social mínimo de 5 millones de euros y (iii) una sola clase de acciones de carácter nominativo.
- (b) *Actividad obligatoria.* Las SOCIMIS deben dedicarse como actividad principal a la adquisición, promoción o rehabilitación de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, ya sea directamente o mediante la participación en otras SOCIMIS, REITs, Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias (**IICIs**) y otras entidades de inversión inmobiliaria bajo ciertas condiciones.
- (c) *Activos permitidos.* Las SOCIMIS deberán tener invertido al menos el 80% de su activo en: (i) inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento (en España o en un país con el que España tenga firmado un acuerdo de efectivo intercambio de información tributaria) o terrenos para la promoción de dichos inmuebles siempre que la promoción se inicie dentro de los tres años siguientes a su adquisición (los **Inmuebles Aptos**); o (ii) participaciones en el capital o en el patrimonio de otra SOCIMI o REIT no residentes, SOCIMIS no cotizadas, entidades no residentes no cotizadas íntegramente participadas por SOCIMIS o por REITs, IICIs u otras entidades, residentes o no en España (en el caso de que tales sociedades no sean residentes en España, siempre que el país en el que resida tenga suscrito un acuerdo de intercambio de información fiscal con España), que tengan como objeto social principal la adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento y que estén sometidas al mismo régimen establecido para las SOCIMIS en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios y de requisitos de inversión (todas ellas, **Participaciones Aptas**, y conjuntamente con los Inmuebles Aptos, los **Activos Aptos**). Solamente el 20% de su activo puede estar constituido por elementos patrimoniales que no cumplan estos requisitos.

- (d) *Origen de ingresos.* En consonancia con el anterior requisito, el 80% de las rentas de las SOCIMIs del período impositivo correspondientes a cada ejercicio, excluidas las derivadas de la transmisión de Activos Aptos una vez transcurrido el período de tenencia a que se refiere el apartado (e) siguiente, deben provenir necesariamente de los arrendamientos de Inmuebles Aptos y/o de dividendos o participaciones en beneficios derivados de las Participaciones Aptas.
- (e) *Periodo de tenencia de activos.* Los Inmuebles Aptos adquiridos o promovidos por las SOCIMIs deben permanecer arrendados durante al menos tres años. A efectos del cómputo, se sumará el tiempo que los inmuebles hayan estado ofrecidos en arrendamiento, con un máximo de un año. Este periodo de tenencia de tres años se extiende a las Participaciones Aptas.
- (f) *Política de distribución.* En cada ejercicio, las SOCIMIs habrán de repartir obligatoriamente a sus accionistas (i) el 100% del beneficio obtenido de dividendos o participaciones en beneficios derivados de Participaciones Aptas; (ii) al menos el 50% del beneficio procedente de la transmisión de Activos Aptos realizadas una vez transcurrido el período de tenencia descrito en el apartado (e) anterior, (debiendo en este caso reinvertirse el resto del beneficio dentro de los siguientes tres años en otros Activos Aptos o, en su defecto, distribuirse una vez transcurrido el referido periodo de reinversión); y (iii) al menos el 80 % del resto del beneficio obtenido.
- (g) *Admisión a negociación.* Las acciones de las SOCIMIs deben cotizar en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación español o de un país de la UE o del Espacio Económico Europeo (*EEE*), o en un mercado regulado de cualquier otro país con el que exista un efectivo intercambio de información tributaria con España.
- (h) *Régimen fiscal.* Las SOCIMIs tributan a un tipo del 0% en el Impuesto sobre Sociedades. No obstante, en caso de que los beneficios distribuidos a un accionista que sea titular de, al menos, el 5% del capital queden exentos o sometidos a una tributación inferior al 10% en sede de dicho accionista, la SOCIMI quedará sometida a un gravamen especial del 19% sobre el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a dicho accionista.

Por otro lado, el incumplimiento del requisito del periodo mínimo de tenencia de los Activos Aptos expuesto en el apartado (e) anterior determinará: (i) en el caso de Inmuebles Aptos, la tributación de todas las rentas generadas por los mismos en todos los períodos impositivos en los que hubiera resultado de aplicación el régimen fiscal especial de SOCIMIs, de acuerdo con el régimen general y el tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades; y (ii) en el caso de Participaciones Aptas, la tributación de aquella parte de las rentas generadas con ocasión de la transmisión de acuerdo con el régimen general y el tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades.

Además, las SOCIMIs se benefician de la aplicación de una bonificación del 95% de la cuota del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados devengada con motivo de la adquisición de viviendas destinadas al arrendamiento (o terrenos para la promoción de viviendas destinadas al arrendamiento), siempre que, en ambos casos, se cumpla el período mínimo de tenencia de dichos activos referido en el apartado (e) anterior.

- (i) *Obligaciones de información.* En la memoria de sus cuentas anuales, las SOCIMIs están obligadas a crear un apartado con la denominación “*Exigencias informativas derivadas de la condición de SOCIMI, Ley de SOCIMIs*”, en la que se incluirá cierta información relativa, *inter alia*, a las reservas y dividendos distribuidos por la sociedad, así como a los Activos Aptos adquiridos por la misma. Adicionalmente, las SOCIMIs deberán aportar, a requerimiento de la Administración Tributaria, información detallada sobre los cálculos efectuados para determinar el resultado de la distribución de los gastos entre sus distintas fuentes de renta. El incumplimiento de estas obligaciones de información constituirá una infracción grave para las SOCIMIs, conllevando sanciones pecuniarias y, en caso de que este incumplimiento sea sustancial y no se subsane en la memoria del ejercicio inmediato siguiente, la pérdida del régimen fiscal especial de SOCIMIs.
- (j) *Opción por la aplicación del régimen de SOCIMIs.* Para beneficiarse del régimen fiscal especial aplicable a las SOCIMIs, se requiere acuerdo de la Junta General de Accionistas y posterior comunicación a la Delegación de la Agencia Estatal de Administración Tributaria competente conforme al domicilio fiscal de la sociedad, antes de los tres meses previos a la conclusión del periodo impositivo a partir de la cual comenzará a aplicarse el régimen de SOCIMIs. La normativa expresamente prevé que podrá optarse por la aplicación del régimen fiscal especial aun cuando no se cumplan la totalidad de los requisitos exigidos en la misma, siempre que los mismos se cumplan dentro de los dos años siguientes a la fecha de la opción por la aplicación de dicho régimen.

En relación con el régimen legal aplicable a las SOCIMIs, se hace constar que el 1 de abril de 2014, Hispania constituyó una sociedad filial al 100%, Hispania Real SOCIMI, S.A.U. (en adelante **Hispania Real**), sociedad que ha optado por la aplicación, desde 1 de enero de 2014, del régimen fiscal especial propio de SOCIMIs, comunicando dicha opción a la Administración Tributaria con fecha 7 de mayo de 2014. A la fecha del presente Documento de Registro, Hispania Real cumplía parcialmente los requisitos establecidos en la referida ley, si bien ya se han puesto en marcha los procesos necesarios para que el cumplimiento de la totalidad de los requisitos se produzca antes del período máximo establecido (i.e., dos años desde que se optara por la aplicación del régimen fiscal, esto es, antes del 7 de mayo del 2016).

Por lo que respecta a la propia Hispania, y una vez que los Activos Aptos sean tales que permitan, en su caso, el cumplimiento del requisito de inversión correspondiente, y siempre que en ese momento, la Sociedad pueda y desee cumplir con el resto de requisitos y condiciones que resulten aplicables en función de la normativa vigente, es posible que la propia Hispania opte por solicitar la adhesión al régimen fiscal de SOCIMIs o que, en un momento posterior, el Consejo proponga a la Junta General de Accionistas de Hispania la fusión por absorción de Hispania Real por parte de Hispania, manteniendo ésta, en tanto que sociedad absorbente, la cotización de sus acciones en las Bolsas de Valores.

Por otra parte, si la inversión con el Grupo Barceló al amparo del Contrato de Inversión al que se hace referencia en el epígrafe 5.1.5.6 se materializa, está previsto que el vehículo conjunto de inversión empleado por Hispania Real y Grupo Barceló se acoja al régimen de SOCIMIs con efectos desde el 1 de enero de 2015.

5.1.4.4. **Normativa de Directiva sobre fondos de inversión alternativa**

Con fecha 8 de junio de 2011, se aprobó la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los gestores de fondos de inversión alternativos (**Directiva GFIA**). La Directiva GFIA regula las entidades involucradas en la gestión de fondos de inversión alternativos en la UE y tiene como objetivo crear un marco de regulación y supervisión eficaz para los gestores de dichos fondos.

La Directiva GFIA ha sido objeto de transposición en España en virtud de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 25/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Sobre la base de esta ley, la Sociedad entiende que no puede ser considerada como un fondo de inversión alternativo. No obstante, no se puede asegurar que la Sociedad no vaya a ser considerada como un fondo de inversión alternativo bajo la ley de otros países del Espacio Económico Europeo, en los que la Directiva GFIA haya sido transpuesta.

5.1.5 **Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad del Emisor**

5.1.5.1. **Constitución**

Con fecha 23 de enero 2014 Azora Altus, S.L. (**Azora Altus**) constituyó Hispania con un capital social de sesenta mil (60.000) acciones de un (1) euro de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.

5.1.5.2. **Oferta de Suscripción y Salida a Bolsa**

Con fecha 18 de febrero de 2014, Azora Altus acordó aumentar el capital social en 50.000 miles de euros mediante la emisión de 50.000 miles de acciones ordinarias de un (1) euro de valor nominal y nueve (9) euros de prima de emisión cada una, ofreciendo las acciones de nueva emisión mediante una oferta de suscripción (la **Oferta de Suscripción**). El accionista único acordó además solicitar la admisión a negociación de las acciones en las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia, así como su incorporación al Sistema de Interconexión Bursátil Español (Mercado Continuo), y otorgar a las entidades coordinadoras una opción de suscripción “*green-shoe*” sobre cinco (5) millones de acciones, cuya emisión fue aprobada en la misma fecha con el mismo valor nominal y prima de emisión que las anteriores.

El folleto informativo relativo a la Oferta de Suscripción y admisión a negociación de las acciones mencionadas fue aprobado por la CNMV e inscrito en sus registros oficiales con fecha 3 de marzo de 2014.

Con fecha 12 de marzo de 2014, Hispania cerró anticipadamente el período de suscripción de demanda, procediendo el 13 de marzo al otorgamiento de escritura pública de ejecución, cierre del aumento de capital social y adjudicación de acciones, al precio establecido en la oferta de diez (10) euros por acción, produciéndose la admisión a negociación de las nuevas acciones el 14 de marzo de 2014 (la **Salida a Bolsa**).

El 25 de marzo de 2014, las entidades coordinadoras comunicaron el ejercicio íntegro de la opción de suscripción “*green-shoe*” y la Sociedad procedió a la emisión de cinco (5) millones de acciones adicionales, cuya admisión fue aprobada por la CNMV el 31 de marzo de 2014.

5.1.5.3. Constitución de Hispania Real SOCIMI, S.A.U.

Con fecha 1 de abril de 2014, Hispania constituye su filial 100% Hispania Real, mediante la aportación del capital mínimo de sesenta mil (60.000) euros, íntegramente suscritos y desembolsados por parte de Hispania. Posteriormente, el 27 de mayo de 2014, se realiza una ampliación de capital por importe de 86.450 miles de euros, que es íntegramente suscrita y desembolsada por Hispania, en su condición de accionista único. Asimismo, con fecha 21 de julio de 2014, 21 de noviembre de 2014 y 28 de noviembre de 2014 Hispania realiza distintas aportaciones de fondos a Hispania Real por importe de 73.150 miles de euros, 157.709 miles de euros y 120.000 miles de euros, respectivamente, al objeto de permitir y facilitar el desarrollo de la actividad de Hispania Real.

Hispania Real se acogió el 7 de mayo de 2014 al régimen fiscal especial de SOCIMIs con efectos desde el 1 de enero de 2014. A 31 de diciembre de 2014, Hispania Real cumplía parcialmente los requisitos establecidos en la Ley de SOCIMIs. No obstante, ya se han puesto en marcha los procesos necesarios para que el cumplimiento de la totalidad de los requisitos se produzca antes del período máximo habilitado para tal cumplimiento.

5.1.5.4. Adquisición del 90% de las participaciones sociales de Hispania Fides, S.L. (anteriormente, Oncisa, S.L.)

El día 8 de julio de 2014 Hispania suscribió dos ampliaciones de capital de la sociedad Hispania Fides, S.L. (anteriormente denominada Oncisa, S.L.) (en adelante, **Hispania Fides**) por importe de 75.838 miles de euros de aportación dineraria y 4.350 miles de euros de aportación no dineraria correspondientes a dos plantas del Edificio Murano adquirido durante el ejercicio 2014, mediante las cuales tomó una participación del 90% en la mencionada sociedad, que era propietaria de ciertas inversiones inmobiliarias dedicadas al arrendamiento de oficinas a las que se les atribuyó un valor de 118,8 millones de euros en el momento de la adquisición. La adquisición permitió dar acceso a la gestión de 46.416 m² de oficinas, distribuidos en nueve inmuebles, ocho de los cuales se encuentran en Madrid y uno de ellos en Málaga.

Desde la fecha de adquisición, y hasta el 31 de diciembre de 2014, Hispania Fides ha aportado al Grupo unos ingresos de 3.383 miles de euros, un beneficio por operaciones continuadas de 685 miles de euros y un cambio positivo en el valor razonable de sus inversiones inmobiliarias por un importe de 2.649 miles de euros.

5.1.5.5. Oferta pública de adquisición de acciones de Realia

Con fecha 21 de noviembre de 2014 Hispania Real decidió formular una oferta pública voluntaria de adquisición de acciones sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Realia Business, S.A. (en adelante, **Realia**) cuyo folleto explicativo fue remitido para la autorización de la CNMV el 17 de diciembre de 2014 (la **OPA**). Con fecha 11 de marzo de 2015, la CNMV comunicó la autorización de la OPA.

Las principales características de la OPA son las siguientes:

- (a) La OPA se dirige al 100% del capital social de Realia integrado por 307.370.932 acciones admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona e integradas en el Mercado Continuo, y a un número adicional de 14.483.447 acciones nuevas que podrían ser emitidas antes de la finalización del plazo de aceptación, en virtud del acuerdo de la Junta General de Accionistas de Realia celebrada el 24 de junio de 2014.
- (b) La OPA se realiza con una contraprestación en efectivo de 0,49 euros por acción. Por tanto, la contraprestación total de la OPA, para el caso de que fuera aceptada por la totalidad de los accionistas a los que se dirige, asciende a 157.708.645,71 euros.
- (c) La OPA está condicionada a su aceptación por, al menos, el 52,525% del capital teórico máximo de Realia (55% del capital social de Realia en el momento de la formulación de la OPA).

Asimismo, en caso de culminación exitosa de la OPA está previsto que:

- (a) Se consume la compra por Hispania Real del 50% de los derechos de crédito, libres de cargas y de derechos a favor de terceros, que los acreedores existentes bajo el contrato de financiación sindicado a largo plazo de fecha 30 de septiembre de 2009 (el *Contrato de Financiación de Promoción y Suelo*) ostentan frente a Realia, por un precio total de 312.750 miles de euros (es decir, con un descuento, aproximadamente, de un 21%, respecto del 50% del principal pendiente de pago a 31 de diciembre de 2014, que ascendía a aproximadamente a 397.500 miles de euros)
- (b) Los acreedores existentes bajo el Contrato de Financiación de Promoción y Suelo no ejerciten su opción de exigir la amortización anticipada del importe total debido bajo el Contrato de Financiación de Promoción y Suelo que resulta de las previsiones de éste relativas al cambio de control.
- (c) Con el fin de amortizar el importe total debido bajo el Contrato de Financiación de Promoción y Suelo, Hispania promueva un aumento de capital (con derecho de suscripción preferente y al mismo precio al que se realiza la OPA) por un importe equivalente al 100% del saldo del préstamo sindicado en el momento de la ampliación (estimado, aproximadamente, en 800.000 miles de euros) y con dos vueltas: (i) una primera vuelta en la que los accionistas de Realia podrán ejercitar o vender sus derechos de suscripción preferente y (ii) una segunda vuelta mediante compensación de los créditos derivados del Contrato de Financiación de Promoción y Suelo, conforme a lo previsto en el artículo 301 de la Ley de Sociedades de Capital y en la cantidad necesaria para cubrir la parte no suscrita en el período de suscripción preferente (esto es, en la primera vuelta).

La recapitalización de Realia quedaría así garantizada ya que el aumento quedaría asegurado íntegramente por Hispania y el resto de acreedores existentes bajo el Contrato de Financiación de Promoción y Suelo mediante la capitalización del mismo en segunda vuelta por el importe que no fuese cubierto por los accionistas de Realia en primera vuelta.

La contraprestación de la OPA se ha financiado íntegramente con fondos de Hispania Real. Además, Banco Santander, S.A. y CaixaBank, S.A. han concedido a Hispania Real un crédito puente por importe máximo de 250.000 miles de euros que se utilizaría para la compra del 50% de los derechos de crédito bajo el Contrato de Financiación de Promoción y Suelo, y que

se prevé repagar con los fondos obtenidos de una ampliación de capital por importe nominal de 44.273.910 euros (contemplando el reconocimiento del derecho de suscripción preferente a los accionistas y con previsión de suscripción incompleta) que se aprobó en la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Hispania el pasado 26 de diciembre de 2014 condicionado a la exitosa adquisición de acciones y deuda de Realia en el marco de la OPA. Asimismo, Banco Santander, S.A. y CaixaBank, S.A. son las entidades de crédito que han garantizado el pago del precio máximo a abonar por Hispania Real a los accionistas de Realia en el marco de la OPA (de conformidad con lo previsto en el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores).

Tras la aprobación de la OPA por parte de la CNMV el pasado 11 de marzo de 2015, el 13 de marzo de 2015, comenzó el periodo de aceptación de la OPA por parte de los accionistas de Realia. Este periodo quedó no obstante interrumpido, con fecha 20 de marzo de 2015, por la presentación de una OPA pública de adquisición competidora sobre las acciones de Realia por parte de Inmobiliaria Carso, S.A. a un precio de 0,58€ por acción. Por su parte, con fecha 18 de marzo de 2015, el Consejo de Administración de Realia recomendó a los accionistas no aceptar la OPA de Hispania Real SOCIMI.

A la fecha del presente Documento de Registro, la CNMV continúa revisando la OPA competidora presentada que, si es autorizada, dará lugar a un nuevo periodo de aceptación.

5.1.5.6. **Contrato de Inversión con el Grupo Barceló**

Con fecha 14 de abril de 2015, Hispania Real firmó un contrato de inversión con determinadas entidades del Grupo Barceló en virtud del cual Hispania Real se ha comprometido a adquirir una participación de control en un vehículo de inversión conjunta con el Grupo Barceló denominado BAY Hotels & Leisure, S.A. (el **Vehículo**) a través del cual canalizarán sus inversiones inmobiliarias en proyectos hoteleros vacacionales en España bajo el régimen de SOCIMI, pudiendo, en un momento posterior, dar entrada a nuevos inversores (el **Contrato de Inversión**). El Vehículo, de reciente creación, es actualmente una sociedad dependiente del Grupo Barceló.

Conforme a lo previsto en el Contrato de Inversión, la operación se acometerá, en su caso, en las tres siguientes fases:

- (a) *Fase preparatoria.* En esta fase preparatoria (i) Hispania Real pondrá a disposición de las sociedades del Grupo Barceló actualmente tenedoras de la Cartera Original de Activos y de las acciones y participaciones de las sociedades titulares de la Cartera Opcional de Activos (las **Entidades Barceló**), a partir de una determinada fecha y contra entrega de un aval bancario a primer requerimiento, hasta un máximo de 95 millones de euros en concepto de pago anticipado por el precio pagadero por la compra del ochenta coma cinco por ciento (80,5%) de las acciones del Vehículo, y (ii) determinadas entidades del Grupo Barceló llevarán a cabo una serie de operaciones mercantiles y/o societarias, incluyendo segregaciones y aportaciones no dinerarias en favor del Vehículo, con el fin de transmitir al Vehículo la titularidad de todos los derechos de propiedad y uso sobre once hoteles (3.946 habitaciones) y un pequeño centro comercial (además de otros activos muebles e inmuebles vinculados a la operación de los mismos) que conforman el perímetro de la fase de inversión (la **Cartera Original de Activos**), así como sus respectivas posiciones deudoras bajo determinados préstamos y créditos vinculados a los mismos, por importe neto aproximado de 63,5 millones de euros. No obstante lo anterior, a la fecha del presente Documento de Registro, la distribución de la deuda entre las dos carteras de activos

está pendiente de ser cerrada por lo que podrían producirse variaciones en lo que respecta a la distribución de la deuda entre ambas carteras.

Esta fase se encuentra sujeta al cumplimiento previo de determinadas condiciones suspensivas, entre las que destacan la obtención de consentimientos por parte de las entidades acreedoras de las distintas Entidades Barceló a la realización de las operaciones mercantiles y/o societarias de aportación de la Cartera Original de Activos al Vehículo y la obtención de una contestación favorable a una consulta vinculante realizada a la DGT en relación con determinadas cuestiones fiscales. La fecha límite para la realización de las actuaciones previstas en esta fase es el 31 de octubre de 2015.

- (b) *Fase de inversión.* En esta fase de inversión se llevarán a cabo las siguientes actuaciones:
- (i) Hispania Real adquirirá el ochenta coma cinco por ciento (80,5%) del capital social del Vehículo a las Entidades Barceló (reservándose las Entidades Barceló el derecho a aumentar posteriormente su participación en el Vehículo de conformidad con los términos del contrato de accionistas descritos a continuación). El precio a pagar por las acciones del Vehículo que adquiera Hispania Real se calculará sobre la base del valor neto inicial atribuido a las acciones del Vehículo (calculado sobre la base del último balance mensual del Vehículo disponible antes de la fecha de adquisición y atribuyendo un valor de aproximadamente 195,9 millones de euros a los activos que componen la Cartera Original de Activos) menos un ajuste por retroacción. Dicho precio podrá posteriormente ser objeto de ajuste, en su caso, sobre la base del valor neto inicial de las acciones del Vehículo resultante del último balance auditado cerrado a fecha de adquisición del Vehículo.
 - (ii) El Vehículo otorgará una opción de venta a las Entidades Barceló (la **Opción de Venta**) sobre la totalidad de las acciones y participaciones de dos sociedades titulares de cinco hoteles (2.151 habitaciones) y un pequeño centro comercial (la **Cartera Opcional de Activos**). Estas entidades son asimismo deudoras bajo determinados préstamos y créditos vinculados a los activos de la Cartera Opcional de Activos. La Opción de Venta será ejercitable, a voluntad de las Entidades Barceló, una vez cumplidas determinadas condiciones, en el periodo que media entre el 2 de diciembre de 2015 y el 30 de enero de 2016. Entre las condiciones para el ejercicio de la Opción de Venta se encuentran la refinanciación de varios préstamos y créditos concedidos, la obtención por el Vehículo de financiación adicional para financiar en parte el ejercicio de la Opción de Venta o la realización de inversiones de mejora (CAPEX) en la Cartera Opcional de activos. El precio de ejercicio de la Opción de Venta se calculará sobre la base del valor neto atribuido a las acciones de las sociedades titulares de la Cartera Opcional de Activos (calculado sobre la base del último balance mensual de estas sociedades disponible antes de la fecha de adquisición de las mismas, atribuyendo un valor de aproximadamente 227,6 millones de euros a los activos la Cartera Opcional de Activos, ajustado en función del balance auditado de estas sociedades cerrado a fecha de adquisición).
 - (iii) Las Entidades Barceló otorgarán una opción de compra sobre la totalidad de las acciones y participaciones de las sociedades titulares de la Cartera Opcional de Activos, ejercitable en el periodo que media entre el 1 de marzo de 2016 y 29

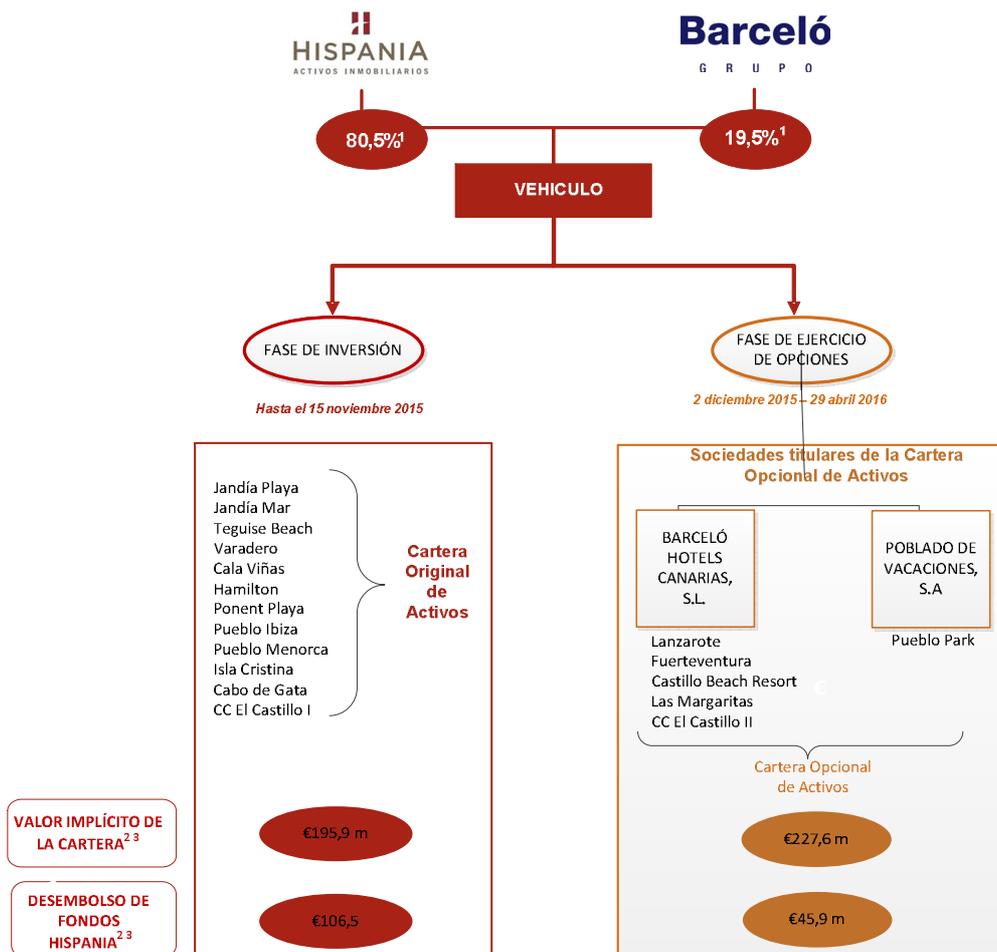
de abril de 2016 (y ello siempre y cuando no se hubiera ejercitado la opción de venta a que se refiere el apartado (ii) anterior) (la *Opción de Compra*). El precio de ejercicio de la Opción de Compra se calculará sobre la base del valor neto atribuido a las acciones de las sociedades titulares de la Cartera Opcional de Activos (calculado sobre la base del último balance mensual de estas sociedades disponible antes de la fecha de adquisición de las mismas, atribuyendo un valor de aproximadamente 196,2 millones de euros a los activos la Cartera Opcional de Activos, ajustado en función del balance auditado de estas sociedades cerrado a fecha de adquisición).

- (iv) El Vehículo y las Entidades Barceló realizarán otras actuaciones derivadas de la formalización por Hispania Real de su inversión en el Vehículo, incluyendo, la firma de un contrato de accionistas, de un contrato de gestión, de contratos de arrendamiento sobre los hoteles que conforman la Cartera Original de Activos y de un contrato de gestión de centros comerciales respecto del pequeño centro comercial incluido en la Cartera Original de Activos (véanse sub-apartados siguientes para una descripción de los principales términos de estos contratos).

Esta fase de inversión se encuentra sujeta al cumplimiento previo de determinadas condiciones suspensivas, incluyendo en particular la ejecución de las actuaciones previstas en la fase preparatoria antes descrita y la obtención, de resultar preceptivo conforme a la normativa de aplicación, de la correspondiente autorización por parte de las autoridades de defensa de la competencia. La fecha límite para la realización de las actuaciones previstas en esta fase es el 15 de noviembre de 2015.

- (c) *Fase de ejercicio de opciones.* En caso de que se ejercite la Opción de Venta o, en su defecto, la Opción de Compra, el Vehículo adquirirá la propiedad de la totalidad de las acciones y participaciones de las dos sociedades titulares de la Cartera Opcional de Activos. Asimismo, y en unidad de acto (aunque en caso de ejercicio de la Opción de Compra, sólo si el Vehículo así lo decidiera a su entera discreción), las sociedades titulares de la Cartera Opcional de Activos suscribirán varios contratos de arrendamiento sobre los hoteles que conforman la Cartera Opcional de Activos y una extensión del contrato de gestión de centros comerciales antes citado para cubrir el pequeño centro comercial incluido en la Cartera Opcional de Activos.

A efectos aclaratorios, se muestra a continuación un gráfico en el que se resumen los términos de la estructura propuesta para la operación:



(1) Barceló tiene la posibilidad de aumentar su participación hasta el 49% conforme a lo que se detalle en el apartado 5.1.5.6. anterior.
 (2) Asumiendo que el vehículo adquiere la Cartera Original de Activos y que la Opción de Venta se ejercita. Asumiendo que Hispania Real mantenga un 80,5%. Excluyendo inversiones de mejora (Capex) y costes asociados a la transacción.
 (3) Datos a la fecha del presente. Documento de Registro. No obstante, la financiación asociada a cada una de las Carteras podría variar, repercutiendo en el monto final de los fondos a desembolsar

Asimismo, a continuación se recogen las principales características de los activos comprensivos de la Cartera Original de Activos y de la Cartera Opcional de Activos:

NOMBRE ACTIVO	TIPO / CATEGORÍA	HABITACIONES	HABITACIONES % TOTAL	LOCALIZACIÓN
Cartera Original de Activos⁽¹⁾				
Barceló Jandía Playa	Hotel 4*	634	10,40%	Fuerteventura
Barceló Jandía Mar	Hotel 4*	485	7,95%	Fuerteventura
Barceló Teguíse Beach (La Galea)	Hotel 4*	305	5,00%	Lanzarote
Barceló Varadero	Hotel 3*	312	5,12%	Tenerife
Barceló Cala Viñas	Hotel 4*	330	5,41%	Mallorca
Barceló Hamilton	Hotel 4*	158	2,59%	Menorca
Barceló Ponent Playa	Hotel 3*	432	7,09%	Mallorca
Barceló Pueblo Ibiza	Hotel 4*	346	5,67%	Ibiza
Barceló Pueblo Menorca	Hotel 4*	374	6,13%	Menorca
Barceló Isla Cristina	Hotel 4*	341	5,59%	Huelva
Barceló Cabo de Gata	Hotel 4*	229	3,76%	Almería
Barceló Centro Comercial El Castillo I	Centro Comercial	-	-	Fuerteventura

NOMBRE ACTIVO	TIPO / CATEGORÍA	HABITACIONES	HABITACIONES % TOTAL	LOCALIZACIÓN
Cartera Opcional de Activos⁽¹⁾				
Barceló Fuerteventura	Hotel 4*	486	7,97%	Fuerteventura
Barceló Lanzarote	Hotel 4*	426	6,99%	Lanzarote
Barceló Castillo Beach Resort	Hotel 4*	480	7,87%	Fuerteventura
Barceló Las Margaritas	Hotel 4*	484	7,94%	Las Palmas
Pueblo Park	Hotel 4*	275	4,51%	Mallorca
Barceló Centro Comercial El Castillo II	Centro Comercial	-	-	Fuerteventura
TOTAL	-	6.097	100%	-

(1) La participación de la Sociedad en el Vehículo será indirecta a través su filial 100% Hispania Real.

Por último, se muestra a continuación la distribución geográfica de la Cartera Original y de la Cartera Opcional de Activos por provincias en términos absolutos y relativos:

UBICACIÓN	HABITACIONES	HABITACIONES % TOTAL
Fuerteventura	2.085	34,2%
Lanzarote	731	12,0%
Las Palmas de Gran Canaria	484	8,0%
Tenerife	312	5,1%
Islas Canarias	3.612	59,2%
Mallorca	1.037	17,0%
Menorca	532	8,7%
Ibiza	346	5,7%
Islas Baleares	1.915	31,4%
Huelva	341	5,6%
Almería	229	3,8%
Andalucía	570	9,3%
TOTAL	6.097	100%

La Cartera Original de Activos y la Cartera Opcional de Activos han sido valoradas en su conjunto a efectos de la operación en 423,4 millones de euros (de los que 195,9 millones de euros corresponderían a la Cartera Original de Activos y 227,6 millones de euros corresponderían a la Cartera Opcional de Activos asumiendo el ejercicio de la Opción de Venta). Está previsto que el Vehículo cuente, una vez ejecutada la Opción de Venta, con un capital de 189,4 millones de euros y una financiación de un sindicato de bancos por valor de 234 millones de euros, aproximadamente, de los cuales 63,5 millones de euros, aproximadamente, estarán asociados a la fase de inversión y los restantes 170,5 millones de euros a la fase de ejercicio de opciones (no obstante lo anterior, a la fecha del presente Documento de Registro, la distribución de la deuda entre las dos carteras de activos está pendiente de ser cerrada por lo que podrían producirse variaciones en lo que respecta a la distribución de la deuda entre ambas carteras). A 31 de marzo de 2015, la duración media de los contratos de arrendamiento de los activos que componen la Cartera Original de Activos y la Cartera Opcional de Activos es de entre 14,8 y 44,8 años, teniendo en cuenta el vencimiento de los contratos y la existencia, en su caso, de prórrogas. Asimismo, la rentabilidad bruta esperada para el año 2015 de la Cartera Original de Activos y de la Cartera Opcional de Activos es de, aproximadamente, 10,5% (atendiendo al plan de negocio

elaborado sobre el presupuesto del Grupo Barceló para el ejercicio 2015 y excluyendo costes de transacción asociados y costes de inversiones de mejora (CAPEX)), con una rentabilidad bruta mínima media del 6,4% durante el periodo comprendido entre 2015 y 2019 (tomando en consideración el componente fijo de la renta previsto en el contrato de arrendamiento, cuyos términos se describen más adelante).

Por otra parte, se estima que el desembolso de fondos de Hispania Real ascenderá en la fase de inversión a aproximadamente 106,5 millones de euros. Por su parte, en la fase de ejercicio de opciones, se estima que el desembolso de fondos de Hispania Real ascenderá a 45,9 millones de euros adicionales aproximadamente (en caso de ejercicio de la Opción de Venta) (no obstante lo anterior, a la fecha del presente Documento de Registro, la distribución de la deuda entre las dos fases previamente mencionadas está pendiente de ser cerrada por lo que podrían producirse variaciones en lo que respecta a la distribución de la deuda entre ambas carteras y, por ende, en el desembolso de los fondos). Todo lo anterior, sobre la base de que la participación de Hispania Real en el Vehículo se mantenga en el 80,5% y excluyendo futuras contribuciones para la financiación de inversiones de mejora (CAPEX) y costes de transacción.

El Contrato de Inversión prevé además una inversión conjunta de mejora de, aproximadamente, 34,5 millones de euros en los próximos años para terminar de reposicionar y actualizar algunas de las propiedades. Se prevé que de tal cantidad durante el año 2015 se realicen inversiones por un total aproximado de 23 millones de euros, que serán asumidos por las partes en proporción a su participación final en el Vehículo y/o con los flujos generados por el propio Vehículo.

El Contrato de Inversión prevé la existencia de determinados pagos compensatorios en caso de producirse ciertas circunstancias. En particular, y entre otras circunstancias:

- (i) el Vehículo compensará a las Entidades Barceló por un eventual incremento del valor de uno o varios de los activos que conforman la Cartera Original de Activos y/o la Cartera Opcional de Activos como consecuencia de la decisión del Vehículo de construir en los mismos habitaciones adicionales, zonas comunes o instalaciones de restauración aprovechando toda o parte de la edificabilidad remanente (compensación que se realizaría por el importe íntegro del valor apreciado en el correspondiente activo, determinado conforme a determinadas reglas preestablecidas y pagadera, en metálico o como menor renta de arrendamiento, según el caso, una vez el citado incremento de valor resulte determinado); y
- (ii) el Vehículo compensará a las Entidades Barceló vendedoras de las participaciones de una de las sociedades titulares de los activos de la Cartera Opcional de Activos una cantidad igual a cualesquiera cantidades que dicha sociedad pudiera recibir de la Administración Pública como consecuencia de las solicitudes de devolución de ingresos indebidos o impugnaciones de autoliquidaciones tributarias realizados antes de la fecha de ejecución de la Opción de Venta (o, en su caso, de la Opción de Compra).

El Contrato de Inversión prevé la existencia de Declaraciones y Garantías formuladas por las Entidades Barceló a favor de Hispania Real en relación, entre otros, con el título sobre las acciones del Vehículo y a favor del Vehículo en relación con la Cartera Original de Activos y la Cartera Opcional de Activos. En términos generales, las Entidades Barceló responden frente a Hispania Real y/o el Vehículo por el incumplimiento o por el cumplimiento defectuoso de las obligaciones asumidas por las mismas bajo el Contrato de Inversión

(incluyendo las relativas a las operaciones mercantiles y/o societarias a acometer dentro de cada una de las fases de la operación). Asimismo, el Contrato de Inversión también contempla un régimen de responsabilidad específico, sujeto a limitaciones temporales y cuantitativas, en relación con los daños y perjuicios ocasionados por las Entidades Barceló como consecuencia de hechos o circunstancias que supongan que las declaraciones y garantías realizadas sean inexactas, falsas o incorrectas, total o parcialmente. Adicionalmente, las Entidades Barceló asumen un régimen de indemnidades específicas bajo el que responderían frente a Hispania Real y/o frente al Vehículo, según corresponda, por determinados importes y plazos.

A continuación se describen los principales términos de los contratos que está previsto que las partes firmen en virtud de lo dispuesto en el Contrato de Inversión.

Contrato entre accionistas en relación con el Vehículo

En el marco de la inversión de Hispania Real en virtud del Contrato de Inversión descrito en el epígrafe 5.1.5.6 anterior, está previsto que Hispania Real, las Entidades Barceló y el Vehículo suscriban un contrato entre accionistas con el objetivo, entre otros, de regular (i) las relaciones de Hispania Real y de las Entidades Barceló como accionistas del Vehículo; (ii) el gobierno, administración, organización y funcionamiento del Vehículo; (iii) el régimen de transmisión de acciones del Vehículo; (iv) la política de dividendos del Vehículo; (v) la política de inversiones, desinversiones y financiación del Vehículo; y (v) otros aspectos que se consideran de interés a fin de propiciar el desarrollo del Vehículo.

Los principales términos del referido contrato entre accionistas son los siguientes:

- (a) *Exclusividad.* Cualquier inversión que pretendan realizar Hispania Real o las Entidades Barceló a los efectos de adquirir un inmueble para su explotación en el segmento vacacional en España, fundamentalmente en régimen de arrendamiento, será canalizada a través del Vehículo, debiendo presentar a ésta los proyectos de inversión que pudieran estar considerando en dicho segmento.
- (b) *Compromiso de abstenerse de promocionar otros vehículos de inversión.* Hispania Real y las Entidades Barceló se comprometerían a no promover, financiar, asesorar o gestionar, directa o indirectamente, a otros inversores o vehículos de inversión, individual o colectiva, en el segmento vacacional en España; ni participar ni invertir en los mismos, salvo con el consentimiento de la otra parte, durante un plazo de siete (7) años a contar desde la firma del contrato entre accionistas.
- (c) *Gobierno corporativo del Vehículo.* Como es habitual en este tipo de contratos, el contrato entre accionistas contempla un régimen específico para el gobierno del Vehículo vinculado a la participación de las partes en el mismo y que resulta de aplicación tanto a nivel de Junta General como a nivel de Consejo de Administración:
 - (i) *Junta General de Accionistas.* Se prevé la aplicación del régimen ordinario de mayorías y quorum para la adopción de acuerdos en sede de Junta General, si bien contempla determinadas materias reservadas para las que es preciso el voto favorable del 76,01% de las acciones en que se divida el capital social del Vehículo en el momento en que se vote la adopción de tales acuerdos.
 - (ii) *Consejo de Administración.* El Consejo de Administración del Vehículo estará compuesto por cinco (5) miembros. Desde la fecha del Contrato de

Accionistas y hasta el 31 de enero de 2016 las Entidades Barceló tendrán derecho a designar a dos (2) consejeros e Hispania Real tendrá derecho a designar a los tres (3) restantes. A partir del 31 de enero de 2016, los miembros del Consejo de Administración serán nombrados en función de un determinado escalado (que garantiza que Hispania Real pueda nombrar al menos tres consejeros siempre y cuando mantenga más del 50% de la participación conjunta de ambos accionistas en el capital del Vehículo). Además, Hispania Real nombrará al Presidente y al Secretario no consejero del Consejo, y las Entidades Barceló nombrarán al Vicepresidente del Consejo. Para la adopción de acuerdos del Consejo de Administración se requerirá una mayoría mínima de al menos tres (3) miembros del Consejo de Administración. No obstante lo anterior, para la adopción de determinados acuerdos en determinadas materias reservadas se precisará el voto favorable de al menos cuatro (4) o cinco (5) miembros del Consejo de Administración, en función de la materia.

- (d) *Política de financiación.* El contrato entre accionistas prevé determinados límites al endeudamiento que puede asumir el Vehículo y que replican los límites existentes a nivel de Hispania. Por otra parte, y por lo que respecta a posibles aumentos de capital en el Vehículo, las Entidades Barceló tendrán el derecho, hasta el 31 de enero de 2016, a incrementar su participación en el Vehículo hasta un 35% del capital social mediante la suscripción de acciones de nueva emisión mediante aportaciones dinerarias a un precio equivalente al precio pagado por Hispania Real por las acciones del Vehículo. No obstante lo anterior, a partir del 31 de enero de 2016, las Entidades Barceló podrán incrementar su participación en el Vehículo mediante aportaciones dinerarias hasta un 49% (siempre y cuando Hispania Real mantenga al menos un 51% del capital social) y a un precio de suscripción de las sucesivas ampliaciones equivalente al valor neto de las acciones de la sociedad.
- (e) *Régimen de transmisión de las acciones del Vehículo.* El régimen de transmisión de las acciones del Vehículo previsto en el contrato entre accionistas responde al siguiente esquema:
- (i) Entre la fecha de firma del contrato entre accionistas y una eventual salida a Bolsa del Vehículo, ambos accionistas tendrán un derecho de adquisición preferente sobre las acciones que la otra parte decida transmitir. Además, las Entidades Barceló disfrutarán de un derecho de transmisión preferente frente a Hispania Real en caso de que tercero quisiera adquirir acciones del Vehículo, y así se lo comunicara a cualquiera de los accionistas.
 - (ii) Antes del día 31 de diciembre de 2018 (o, excepcionalmente, antes del día 31 de diciembre de 2019, en caso de así acordarlo expresamente por el Consejo de Administración), las partes tienen intención de obtener la admisión a negociación de la totalidad del capital del Vehículo en un mercado regulado.
 - (iii) Si la salida a bolsa no tiene lugar, las Entidades Barceló podrán comunicar a Hispania Real, siempre y cuando ésta sea titular de al menos un 51% del capital social del Vehículo, su voluntad de vender su participación en la sociedad. En tal caso, Hispania Real (i) podrá ofrecer a las Entidades Barceló la adquisición de su participación; o (ii) iniciar un proceso de venta a un tercero de su participación en el Vehículo, en cuyo caso Hispania Real tendrá un derecho de arrastre (*drag along*) sobre la totalidad de la participación de

las Entidades Barceló y éstas tendrán un derecho de acompañamiento (*tag along*) por la totalidad de su participación en el Vehículo (siempre que ésta sea igual o menor al 10%) o por la parte proporcional de dichas participaciones (siempre que su participación sea superior al 10%). Si, transcurrido el plazo de un año desde el inicio del procedimiento de venta por Hispania las Entidades Barceló no hubieran conseguido vender su participación, las Entidades Barceló, siempre y cuando tengan más de un 10% del capital del Vehículo, podrán iniciar un procedimiento de venta por su cuenta y gozarán de un derecho de arrastre (*drag along*) sobre la totalidad de la participación de Hispania Real. En el caso de que las Entidades Barceló no tuvieran derecho de arrastre por mantener una participación inferior al 10% en el capital del Vehículo o si, teniendo derecho de arrastre, Hispania no deseara ser arrastrada, las Entidades Barceló podrán solicitar al Vehículo (y, en su caso, a Hispania por la parte que exceda del límite de autocartera) la compra de sus acciones. El pago del precio de las mismas se realizará por el Vehículo con la entrega de uno o varios hoteles y por Hispania en metálico.

- (f) *Cambio de control.* El contrato entre accionistas podrá resolverse anticipadamente por una de las partes si existe un cambio de control en la otra.
- (g) *Incentivo especial para las Entidades Barceló.* Las Entidades Barceló tendrán derecho a un incentivo de éxito relacionado con la TIR generada conjuntamente por la Cartera Original de Activos y la Cartera Opcional de Activos, calculada desde el momento de la inversión hasta el momento de la salida a Bolsa del Vehículo o cuando Hispania Real haya transmitido a terceros al menos un 15% de su participación. Las cantidades de este incentivo dependerán del exceso generado sobre una TIR del 15% y equivaldrán, con carácter general, a una cantidad igual al 25,5% de dicho exceso.

Contrato de gestión en relación con el Vehículo

En el marco de la inversión de Hispania Real en virtud del Contrato de Inversión está previsto que Azora Gestión S.G.I.I.C., S.A., el Vehículo, las Entidades Barceló e Hispania Real suscriban un contrato de gestión al objeto de regular, entre otros, (i) las condiciones en las que la Gestora prestará al Vehículo determinados servicios de gestión (excluyendo servicios de gestión inmobiliaria) y (ii) los pactos relativos al comité de inversiones del Vehículo. A continuación se incluyen los principales términos del referido contrato de gestión:

- (a) *Servicios.* Los servicios prestados serán los servicios en línea con los que Azora Gestión S.G.I.I.C., S.A. presta a la Sociedad conforme al Contrato de Gestión firmado con la Sociedad.
- (b) *Contraprestación.* Hasta la salida a Bolsa del Vehículo, y salvo que con carácter previo se produzca la entrada de un tercero en el capital del Vehículo, Azora Gestión S.G.I.I.C., S.A. percibirá unos honorarios fijos equivalentes al 0,1% del valor bruto de los activos del Vehículo. Una vez que el Vehículo salga a Bolsa, los honorarios se modificarán en línea con los actuales términos del Contrato de Gestión firmado con la Sociedad, esto es, unos honorarios fijos de 1,25% del valor neto de los activos (calculados de acuerdo con las correspondientes secciones del Libro Rojo del *Royal Institute of Chartered Surveyors*) y unos honorarios de incentivo una vez sobrepasado un umbral de rendimiento del 10%.

En este sentido, se hace constar que, en virtud de los acuerdos existentes entre la Gestora y la Sociedad, y a los efectos de evitar duplicidades en el pago de comisiones, la Gestora otorgará a la Sociedad un derecho de crédito en los honorarios percibidos por la Gestora igual a la participación proporcional de la Sociedad en el Vehículo, y por tanto, la Sociedad tendrá derecho a compensar contra los honorarios pagaderos de acuerdo con el Contrato de Gestión una cantidad igual a tal derecho de crédito.

- (c) *Comité de Inversión.* El contrato de gestión del Vehículo contempla la creación de un Comité de Inversión en el que participarán Hispania y las Entidades Barceló en función de la participación que mantengan en el Vehículo en cada momento. El Comité de Inversión para del Vehículo estará compuesto, en un primer momento, por tres (3) miembros nombrados por Hispania Real y dos (2) miembros nombrados por las Entidades Barceló, pudiendo reducirse el número de miembros nombrados por las Entidades Barceló a partir del 31 de enero de 2016 en función del porcentaje de participación que estas entidades ostenten en cada momento. El Comité de Inversión tiene como objetivo analizar y aprobar o rechazar la realización por la Gestora de determinadas actuaciones, y ello siempre y cuando dicha aprobación no sea una materia contractual o estatutariamente reservada del Consejo de Administración del Vehículo. Para la adopción de determinadas materias se requerirá la aprobación de cuatro quintos de los miembros del Comité de Inversión.
- (d) *Duración.* El contrato tendrá una duración inicial de cinco (5) años, prorrogable tácitamente por periodos adicionales de un (1) año. En todo caso, de producirse una terminación anticipada del contrato, la Gestora tendrá derecho a un pago compensatorio en términos similares a los existentes en el Contrato de Gestión firmado con la Sociedad.

Contratos de arrendamientos con Grupo Barceló en relación con los activos del Vehículo

En el marco de la inversión de Hispania Real en virtud del Contrato de Inversión, está previsto que determinadas entidades del Grupo Barceló y el Vehículo suscriban determinados contratos de arrendamiento con el Grupo Barceló con el objeto de regular las condiciones por las que las entidades del Grupo Barceló continuarán como operador de los hoteles adquiridos por el Vehículo. A continuación se incluyen los principales términos acordados:

- (a) *Duración.* Un plazo mínimo inicial de quince (15) años de obligado cumplimiento, con tres (3) prórrogas sucesivas de diez (10) años cada una, salvo que el arrendatario comunique fehacientemente al arrendador su voluntad de que no entre en vigor la prórroga correspondiente, con una antelación mínima de doce (12) meses a la finalización del plazo inicial o de la prórroga correspondiente en vigor. Una vez transcurrido el plazo inicial el Vehículo tendrá derecho a desistir unilateralmente del contrato de cada hotel en caso de que el EBITDAR del negocio del correspondiente hotel (es decir beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones, amortizaciones y costes de renta, por sus siglas en inglés) en (i) dos (2) años consecutivos, o (ii) tres (3) alternos en un periodo de cinco (5) años, no alcance al menos el 50% del EBITDAR previsto en el plan de negocio.
- (b) *Renta.* La renta tendrá un componente fijo y un componente variable:
 - (i) *Componente fijo:* hasta el 31 de diciembre de 2019 será equivalente al 50% del EBITDAR de la correspondiente anualidad prevista en el plan de negocio

de cada hotel, salvo para Barceló “Teguise Beach” y Barceló “Pueblo Ibiza”, en los que se aplicará un 60% y 62% respectivamente. Para los restantes años de vigencia del contrato, se actualizará anualmente conforme al 90% de las variaciones (al alza o a la baja) que experimente el IPC. El componente fijo de la renta será pagadero por el arrendatario mensualidades anticipadas equivalente al importe del mismo que corresponda a cada anualidad dividido entre doce (12).

- (ii) *Componente variable:* Corresponderá al 89,2% del EBITDAR del negocio efectivamente obtenido por el arrendatario en cada anualidad, reducido en el importe del componente fijo de la renta. El componente variable de la renta será calculado provisionalmente sobre las cuentas de cada hotel a 30 de junio y las cuentas a 31 de diciembre. Sobre las cuentas a 30 de junio, el componente variable será el resultado de restar al 89,2% del EBITDAR de negocio efectivamente obtenido hasta 30 de junio el componente fijo de la renta hasta dicha fecha. Si el resultado fuese negativo, se entenderá que el Componente Variable aplicable será de cero euros (0€). Del mismo modo, sobre las cuentas a 31 de diciembre, el componente variable será calculado como el 89,2% del EBITDAR del año correspondiente menos el componente fijo de la renta. Al importe resultante tras el cálculo con las cuentas a 31 de diciembre se le restará el importe pagado tras el cálculo correspondiente a las cuentas a 30 de junio.

Como incentivo al arrendatario, la renta se verá reducida en función del exceso del *Net Operating Income* (NOI) efectivamente obtenido por el arrendador sobre el NOI previsto en el plan de negocio base.

Impacto de la transacción en el Grupo Hispania

Tal y como se describe en detalle en los apartados anteriores, la operación acordada con el Grupo Barceló se encuentra estructurada en tres fases (fase preparatoria, fase de inversión y fase de ejercicio de opciones) cuya ejecución va necesariamente precedida de una compleja serie de operaciones societarias y mercantiles (segregaciones, cesiones y aportaciones no dinerarias) con el fin de aportar y/o transmitir al Vehículo el conjunto de activos que componen la Cartera Original de Activos y, en su caso, la Cartera Opcional de Activos.

Por otra parte, deben tenerse en cuenta las siguientes circunstancias a la hora de considerar el impacto de la transacción en el Grupo Hispania:

- (a) el Vehículo es una sociedad de reciente constitución cuyos estados financieros no recogen a día de hoy la situación patrimonial y financiera en que se encontrará éste con carácter previo a la inversión por parte de Hispania Real;
- (b) las entidades del Grupo Barceló que aportarán al Vehículo la Cartera Original de Activos desarrollan en la actualidad otras actividades distintas de la meramente inmobiliaria por lo que la rama de negocio consistente en la tenencia de activos inmobiliarios que está previsto que se aporte no cuenta con información financiera propia;
- (c) las Entidades del Grupo Barceló que transmitirán al Vehículo las acciones y participaciones de las sociedades titulares de la Cartera Opcional de Activos en caso de ejercicio de la Opción de Venta o de la Opción de Compra extraerán previamente

de las mismas el negocio hotelero que actualmente realizan (es decir, todos los activos, pasivos y empleados no afectos a la actividad de arrendamiento), por lo que sus cuentas tampoco reflejarían la situación patrimonial y financiera de los activos que se transferirán al Vehículo; y

- (d) las Entidades Barceló tienen la opción de diluir la participación de Hispania Real en el Vehículo, incrementando la propia hasta un 49% (y ello siempre y cuando la participación de Hispania Real no resulte inferior al 51%), en los términos y condiciones que se han descrito con anterioridad.

A la vista de las circunstancias antes descritas, así como del hecho de que la operación se encuentra sujeta a las condiciones suspensivas descritas anteriormente en este mismo apartado (obtención de consentimientos por parte de entidades acreedoras, obtención de una contestación favorable por la Dirección General de Tributos en relación con determinadas cuestiones fiscales, autorización de la operación por las autoridades de defensa de la competencia, etc.) no se han elaborado estados financieros proforma para su incorporación al presente Documento de Registro. En todo caso, el presente apartado 5.1.5.6 contiene una descripción detallada de los principales términos y condiciones de la operación. Adicionalmente se expone a continuación el efecto que la Sociedad entiende que la operación acordada con el Grupo Barceló habría tenido en las principales partidas del Estado de Situación Financiera consolidado a 31 de diciembre de 2014 del Grupo Hispania si la adquisición de la Cartera Original de Activos y de la Cartera Opcional de Activos se hubiera producido a dicha fecha:

- (a) incremento de la partida de “inversiones inmobiliarias” por importe de 423 millones de euros hasta alcanzar un total de 846 millones de euros (lo que representaría aproximadamente 943 millones de euros, si se tienen también en cuenta las adquisiciones realizadas durante el ejercicio 2015 y descritas en el apartado 5.2.1.3 anterior);
- (b) disminución de la partida de “tesorería y equivalentes” en 152 millones de euros, alcanzando los 52 millones de euros al cierre del ejercicio;
- (c) incremento del saldo de “intereses minoritarios” en 37 millones hasta un total de 47 millones; e
- (d) incremento de la “deuda con entidades de crédito” por importe de 234 millones hasta un total de 296 millones de euros (lo que representaría aproximadamente 378 millones de euros, si se tienen también en cuenta las financiaciones cerradas durante el ejercicio 2015 y descritas en el apartado 10.1 siguiente).

Dichos impactos se han calculado teniendo en cuenta las siguientes asunciones:

- (a) Hispania Real adquiere el 80,5% del capital social del Vehículo (y el control del mismo, por lo que se consolidará por el método de integración global) por un precio de 106,5 millones de euros, con una deuda financiera asociada de 63,5 millones de euros y un valor de activos de 196 millones de euros;
- (b) el Vehículo adquiere el 100% de las sociedades titulares de la Cartera Opcional de Activos como consecuencia del ejercicio de la Opción de Venta por las Entidades Barceló por un precio de 57,1 millones de euros (de los cuales Hispania Real aporta

45,9 y las Entidades Barceló 11,2 millones de euros), con una deuda financiera asociada de 170,5 millones de euros y un valor de activos de 227,6 millones de euros;

- (c) ambas adquisiciones se completan el día 31 de diciembre de 2014;
- (d) no se consideran costes asociados a las transacciones ni costes asociados a la financiación;
- (e) no se consideran posibles efectos fiscales asociados a la transacción; y
- (f) se considera que el valor de mercado de los activos es igual a precio de adquisición.

5.2 Inversiones

5.2.1 Descripción (incluida la cantidad) de las principales inversiones del Emisor en cada ejercicio para el período cubierto por la información financiera histórica hasta la fecha del documento registro.

Hasta el 31 de diciembre de 2014, el Grupo Hispania invirtió en 25 activos inmobiliarios un importe consolidado de 408,3 millones de euros (incluyendo precio de adquisición, costes de adquisición asociados, capex implementado a 31 de diciembre de 2014 y neto de las ventas de viviendas y plazas de garaje de Isla del Cielo). Estas adquisiciones han supuesto un desembolso inicial de fondos propios total de aproximadamente 365 millones de euros (neto de las ventas de viviendas y plazas de garaje de Isla del Cielo y considerando el 90% de Hispania Fides).

Adicionalmente, durante el año 2015 y hasta la fecha del presente Documento de Registro, el Grupo Hispania ha adquirido otros tres activos inmobiliarios adicionales por un importe total (excluyendo costes de adquisición asociados) de 96,6 millones de euros así como el mobiliario de Meliá Jardines del Teide por importe de un (1) un millón de euros. Por otra parte, ha firmado un contrato de inversión con el Grupo Barceló que, podría llegar a suponer un desembolso total de fondos de 106,5 millones en la fase correspondiente a la adquisición por el Vehículo de la Cartera Original de Activos (el valor implícito total correspondiente a Hispania ascendería a €157,7 millones, incluyendo su deuda atribuible) y 45,9 millones en caso de la adquisición por parte del Vehículo de la Cartera Opcional de Activos (el valor implícito total correspondiente a Hispania ascendería a €183,2 millones, incluyendo su deuda atribuible) (no obstante lo anterior, a la fecha del presente Documento de Registro, la distribución de la deuda entre las dos fases previamente mencionadas está pendiente de ser cerrada por lo que podrían producirse variaciones en lo que respecta a la distribución de la deuda entre ambas carteras y, por ende, al desembolso de fondos correspondiente a cada una de las carteras) (véase epígrafe 5.1.5.6 anterior).

Asumiendo que el Vehículo adquiere la Cartera Original de Activos y la Cartera Opcional de Activos y, asumiendo también, que el Grupo Hispania tenga una participación en el Vehículo del 80,5%, el valor total consolidado de los activos en cartera del Grupo Hispania sería de 943 millones de euros (considerando para los activos en cartera a 31 de diciembre de 2014, el Valor Bruto de los Activos según la valoración de CBRE; para los activos adquiridos durante el ejercicio 2015, el precio de adquisición de los mismos excluyendo los costes asociados a la compra e, incluyendo el 100% del precio en relación con la adquisición del complejo residencial en Sanchinarro; y en relación con el Vehículo, considerando el valor implícito total de la cartera).

5.2.1.1. Inversiones Inmobiliarias a 31 de diciembre de 2014

En la siguiente tabla se detallan los movimientos del ejercicio 2014 de las inversiones inmobiliarias del Grupo Hispania a 31 de diciembre de 2014, así como el detalle de las mismas por tipología de activo.

MILES DE EUROS				
EJERCICIO 2014	OFICINAS	VIVIENDAS	HOTELES	SALDO FINAL
Saldo inicial	-	-	-	-
Adquisiciones provenientes de combinación de negocios	118.790	-	-	118.790
Adquisición y altas de activos	106.009	96.411	90.869	293.289
Bajas de Activos	-	(3.763)	-	(3.763)
Revalorización de Activos	4.451	6.652	2.946	14.049
Saldo final	229.250	99.300	93.815	422.365

A continuación se incluye un detalle de cada una de las partidas:

- (a) Adquisiciones provenientes de combinación de negocios. En esta partida ha quedado registrado el valor de los activos de Hispania Fides a 8 de julio de 2014, fecha en la que la Sociedad adquiere el 90% del capital social de esta sociedad. Para más información sobre la adquisición de esta participación, véase epígrafe 5.1.5.4 del presente Documento de Registro. Asimismo, el desglose de los activos de Hispania Fides puede verse en el epígrafe 6.1.1.2 siguiente.
- (b) Adquisición y altas de activos. Bajo este epígrafe, se incluyen los valores correspondientes a las siguientes adquisiciones de activos, incluyendo gastos e impuestos no recuperables asociados a los mismos y las inversiones de mejora (capex) realizadas hasta el 31 de diciembre de 2014:
- (i) Hotel Guadalmina. Con fecha 15 de abril de 2014, Hispania Real adquiere el Hotel Guadalmina SPA & Golf Resort en Marbella por un importe de 22,5 millones de euros (incluyendo costes de adquisición) desembolsados íntegramente con fondos propios, en una operación en la que Hispania adquiere, asimismo, las instalaciones técnicas y el mobiliario. La adquisición se efectuó al grupo familiar propietario y fue precedida de la compra, a una entidad financiera, de la deuda hipotecaria que recaía sobre el hotel. El Hotel Guadalmina es un activo único situado en primera línea de playa, con acceso directo a uno de los mejores campos de golf de la zona, situado en una de las localizaciones más exclusivas de Marbella. Con su calificación actual de cuatro estrellas, el hotel ofrece 178 habitaciones más toda una serie de instalaciones y servicios.
- (ii) Viviendas y plazas de garaje en el complejo residencial Isla del Cielo. El 12 de mayo de 2014 Hispania Real adquiere 213 viviendas libres (150 de la Torre B y 63 de la Torre A) del complejo residencial Isla del Cielo en el Parque Diagonal del Mar, situado en el frente marítimo de Barcelona al inicio de la emblemática Avenida Diagonal. El precio de adquisición ascendió a 65,1 millones de euros, desembolsados íntegramente con fondos propios. La adquisición incluyó 237 plazas de garaje subterráneas dentro del mismo complejo residencial. Tras la venta de 13 viviendas durante el año 2014 sobre los que terceros tenían una reserva de compra, el Grupo se quedó con un total de 200 viviendas, ninguna de las cuales está sujeta a compromisos de venta a favor de terceros. Asimismo,

durante el año 2014 se vendieron 14 plazas de garaje por lo que, a cierre de 2014, el activo tenía 223 plazas de garaje. En consecuencia, el coste de adquisición post-venta de las propiedades anteriormente mencionadas ascendió a 61,4 millones de euros (incluyendo costes de adquisición).

- (iii) Edificios en Plaza Les Glòries. El 27 de junio de 2014 Hispania Real adquiere dos edificios de oficinas situados en la zona de la Plaza de Les Glòries (en la intersección entre Av. Diagonal y Gran Vía de Les Corts Catalanes) en Barcelona por importe de 41,1 millones de euros incluyendo costes de adquisición), desembolsados íntegramente con fondos propios. Los inmuebles cuentan con una superficie bruta alquilable total de 18.206 m² más 4.700 m² de bajo rasante. Los edificios forman parte del complejo en el que se encuentra el Centro Comercial Les Glòries, el cual está siendo objeto de una reforma integral que contribuirá a dar mayor valor a los edificios que lo conforman. El complejo está ubicado en una de las principales áreas de desarrollo terciario de la ciudad y es -junto con el centro de negocios de Barcelona- el distrito con mayor volumen de contratación de nuevos alquileres de oficina.
- (iv) Edificio Comandante Azcárraga 3. El 9 de julio de 2014 Hispania Real adquiere un edificio de oficinas en la calle Comandante Azcárraga número 3 de Madrid por importe de 15,4 millones de euros (incluyendo costes de adquisición), desembolsados íntegramente con fondos propios. El inmueble cuenta con una superficie bruta alquilable de 5.138 m² distribuidos en 7 plantas, más 202 plazas de garaje. El inmueble fue inaugurado en 2009 y cuenta con un diseño y calidad excepcionales; su funcionalidad es muy versátil, haciéndolo idóneo tanto para un único inquilino -como sede corporativa- como para múltiples inquilinos.
- (v) Cartera de oficinas y hoteles de IDL. El 25 de julio de 2014 Hispania Real adquiere una cartera de activos titularidad del Grupo IDL compuesta por cuatro edificios de oficinas (Edificio Av. Bruselas, Edificio Arcis, Edificio Talos y Edificio Rafael Morales), con una superficie bruta alquilable total de 14.548 m² y 387 plazas de garaje, y dos hoteles (Hoteles NH Pacífico y NH San Sebastián de los Reyes), todos ellos ubicados en la Comunidad de Madrid, por importe de 43,0 millones de euros (incluyendo costes de adquisición), desembolsados íntegramente con fondos propios. El Hotel NH Pacífico, sito en la Av. Ciudad de Barcelona de Madrid, tiene 3* y 62 habitaciones y el Hotel NH San Sebastián de los Reyes, ubicado en el complejo Poeta Rafael Morales en San Sebastián de los Reyes es un hotel de 3* y cuenta con 99 habitaciones.
- (vi) Edificio ON. El 31 de julio de 2014 Hispania Real adquiere de MEAG Asset Management un edificio de oficinas ubicado en Barcelona por importe de 18,7 millones de euros (incluyendo costes de adquisición), desembolsados íntegramente con fondos propios. El inmueble adquirido es el Edificio ON, estratégicamente ubicado en la c/ Llull 321, en el eje Pujades-Llull-Diagonal, zona consolidada y muy demandada dentro del nuevo distrito de negocio de 22@. Se estima que este área será la principal área de crecimiento del mercado de oficinas de Barcelona en el medio plazo, en la que el Ayuntamiento de la ciudad planea invertir intensamente con el fin de renovar su configuración actual por completo y consolidarlo como el nuevo distrito de tecnología, I+D y servicios de Barcelona. Cuenta con una superficie bruta alquilable de 6.908 m² y 134 plazas de garaje.

- (vii) Hotel Meliá Jardines del Teide. El 12 de septiembre de 2014 Hispania Real adquiere el Hotel Meliá Jardines del Teide de 300 habitaciones situado en el sur de Tenerife por importe de 37,2 millones de euros (incluyendo costes de adquisición), desembolsados íntegramente con fondos propios. Adicionalmente, en 2015 el Grupo procedió a la ejecución de la compra del mobiliario por importe de un millón de euros, íntegramente desembolsados con fondos propios. El Hotel Meliá Jardines del Teide es un hotel de categoría 4* (todo incluido) localizado en Costa Adeje, la zona más exclusiva del Sur de Tenerife, en las Islas Canarias. El hotel, que cuenta con 12.000 m² de jardines con especies autóctonas y terrazas, está situado en las inmediaciones de Playa del Duque y ofrece un gran número de servicios. Sus instalaciones incluyen 3 piscinas con solárium, bares y restaurantes, 3 salas de reuniones con capacidad de hasta 450 personas, discoteca y pistas de squash.
- (viii) Complejo residencial en San Sebastián de los Reyes. El 17 de septiembre de 2014 Hispania Real adquiere un edificio con 84 viviendas en San Sebastián de los Reyes (Comunidad de Madrid) por un importe de 13,5 millones de euros (incluyendo costes de adquisición), de los cuales, aproximadamente, 10 millones de euros fueron desembolsados con fondos propios y el importe restante se correspondió con la subrogación por parte de Hispania Real en un préstamo subsidiado asociado al activo. Las 84 viviendas adquiridas, construidas en 2007, son de dos y tres dormitorios, se distribuyen en dos edificios y tienen una superficie media de 100 m². Las viviendas están calificadas como Viviendas de Protección Pública en régimen de arrendamiento. El régimen de protección finaliza en marzo de 2017. Asimismo, el activo incluye 112 plazas de garaje subterráneas dentro del mismo complejo residencial y 84 trasteros.
- (ix) Complejo residencial en Majadahonda. El 29 de octubre de 2014 Hispania Real adquiere un complejo residencial de 115 viviendas en Majadahonda (Madrid) por importe de 17,8 millones de euros (incluyendo costes de adquisición), desembolsados íntegramente con fondos propios. Las viviendas ocupan 4 edificios adyacentes dentro de una urbanización cerrada. La superficie media de las viviendas es de 84 m² y cada una de ellas cuenta con dos dormitorios y dos cuartos de baño, así como con una plaza de garaje y un trastero vinculados. Las viviendas están calificadas como Viviendas de Protección Pública en régimen de arrendamiento. El régimen de protección finaliza en febrero de 2016.
- (x) Hotel Hesperia Ramblas. El 27 de octubre de 2014, Hispania Real adquiere el Hotel Hesperia Ramblas de Barcelona, de categoría 3* y 70 habitaciones por importe de 17,9 millones de euros (incluyendo costes de adquisición), desembolsados íntegramente con fondos propios, en una operación en la que Sociedad adquiere, a su vez, el mobiliario del hotel. Este hotel se encuentra junto a las Ramblas -zona turística de Barcelona por excelencia- y a pocos metros del Mercado de la Boquería. La adquisición incluye un local comercial, de 190 m², arrendado a una institución financiera.

Los aspectos clave de los activos referidos en los párrafos (i) a (x) anteriores pueden verse descritos en el epígrafe 6.1.1.2 posterior.

- (c) Bajas de activos. Durante el ejercicio 2014, se han vendido 13 viviendas y 14 plazas de garaje del complejo residencial Isla del Cielo de Barcelona por un precio total de 3,8

millones de euros. El Grupo ha obtenido un beneficio por la venta de las mismas de 45 miles de euros.

- (d) Revalorización de activos. Las “Revalorizaciones de activos” son el resultado de ajustar, periódicamente, el importe en libros de cada una de las inversiones inmobiliarias del Grupo, a su valor razonable, de conformidad con lo establecido en la NIC 40. Dicho valor, que se determina tomando como valores de referencia las valoraciones RICS realizadas por un experto independiente (CB Richard Ellis Valuation Advisory, S.A., en adelante, **CBRE**) asciende a 31 de diciembre de 2014 a 422,4 millones euros, resultando por tanto una revalorización de las inversiones inmobiliarias por importe aproximado de 14 millones de euros, que ha sido registrada en el estado del resultado consolidado a 31 de diciembre de 2014.

Véanse epígrafes 6.1.1.2 y 6.1.1.3 posteriores para más información sobre la valoración individual de los activos realizada por CBRE.

5.2.1.2. Instrumentos de patrimonio a 31 de diciembre de 2014

Con fecha 16 de abril de 2014, Hispania adquiere una participación minoritaria del 1,08% en la sociedad de nacionalidad española Guadalmina Golf, S.A. por importe de 350.000 euros.

5.2.1.3. Inversiones inmobiliarias desde el 1 de enero de 2015 hasta la fecha del presente Documento de Registro.

A continuación se relacionan los activos adquiridos por el Grupo Hispania entre el 1 de enero de 2015 y la fecha del presente Documento de Registro:

- (a) Hotel Vincci Málaga. EL 14 de enero de 2015, Hispania Real adquiere el Hotel Vincci Málaga, de categoría 4*, que cuenta con 105 habitaciones y está localizado junto al paseo marítimo de la ciudad de Málaga por importe de 10,4 millones de euros (sin incluir los costes asociados a la adquisición) desembolsados íntegramente con fondos propios. En la actualidad, está gestionado por Grupo Vincci bajo un contrato de arrendamiento a largo plazo.
- (b) Conjunto residencial en Sanchinarro. El 30 de marzo de 2015, se anuncia la compraventa por parte de Hispania Real de un conjunto residencial compuesto por 284 viviendas de 2 y 3 dormitorios, 311 garajes, 284 trasteros y superficie comercial alquilada. Las viviendas se encuentran en una urbanización cerrada con zonas ajardinadas. El importe total de esta operación ha ascendido a 61,2 millones de euros (sin incluir los costes asociados a la adquisición), de los cuales, 44,5 millones se han pagado a la fecha del presente Documento de Registro con cargo a fondos propios, habiendo quedado, aproximadamente, 17 millones de euros, correspondientes al precio de compra de 56 viviendas, el local comercial y sus anejos respectivos pendiente de desembolso y escrituración. El precio de compra, excluyendo la superficie comercial, equivale a 2.255 €/m² sobre rasante. Del total de las 284 viviendas, 228 están calificadas como Viviendas de Protección Pública en régimen de arrendamiento, cuyo régimen de protección finaliza, en relación con algunas de las referidas viviendas, el 8 de julio de 2015 y, en relación con otras, el 4 de abril del 2016. Por su parte, la superficie comercial se encuentra en la actualidad alquilada a un supermercado.
- (c) Edificio de oficinas en Príncipe de Vergara 108. El 27 de marzo de 2015, Hispania Real adquiere de un fondo inmobiliario de real estate extranjero un edificio de oficinas

situado en la C/ Príncipe de Vergara, 108, esquina Joaquín Costa (Madrid). El precio de adquisición ha ascendido a 25,0 millones de euros (sin incluir los costes asociados a la adquisición), equivalente a 3.718 €/m² sobre rasante, pagado íntegramente con cargo a fondos propios. El inmueble cuenta con una superficie sobre rasante de 6.724 m² distribuidos en 12 plantas y un local comercial de 559 m², más 68 plazas de garaje bajo rasante. A la fecha del presente Documento de Registro los principales arrendatarios del edificio son Babel Sistemas de Información y Corporación Mutua.

5.2.2 Descripción de las inversiones principales del emisor actualmente en curso, incluida la distribución de estas inversiones geográficamente (nacionales y en el extranjero) y el método de financiación (interno y externo).

La estrategia de gestión de los activos del Grupo pasa por maximizar el valor de sus propiedades mediante la realización de mejoras y reformas para adaptar sus activos a las necesidades tecnológicas y de negocio de los actuales y futuros inquilinos y otros usuarios.

Durante el año 2014, el Grupo ha acometido inversiones de mejora y reposicionamiento (CAPEX) en sus activos en cartera por importe total aproximado de 1,1 millones de euros, de las cuales, el 90% han sido realizadas en activos pertenecientes al segmento de oficinas (y dentro de este segmento, el 98% ha ido destinado a activos pertenecientes a la cartera de Hispania Fides).

Adicionalmente, el Grupo contempla realizar en los próximos ejercicios una inversión total para sus activos en cartera por importe de 48,1 millones de euros, aproximadamente, con el fin de maximizar el valor de la misma y optimizar su explotación. Aproximadamente, el 56,2% de dicho importe (27 millones de euros) de estas inversiones se acometerán en activos del segmento de oficinas con el objetivo de mejorar el reposicionamiento comercial de los mismos, igualándolos o incluso mejorando la oferta comercial alternativa en sus respectivas áreas de influencia. Por su parte, se destinarán, aproximadamente, 18,5 millones de euros (38,4%) para reposicionar algunos hoteles, como, por ejemplo, el Hotel Guadalmina o el Hotel Meliá Jardines del Teide, y para realizar otras mejoras o reacondicionamientos. El 5,4% restante, equivalente a 2,6 millones de euros aproximadamente, se destinará a realizar inversiones en las zonas comunes de la cartera residencial de activos para aumentar la calidad y atractivo de los mismos, con el objetivo de aumentar la renta por metro cuadrado en los alquileres.

Se espera que con las inversiones que se vayan a acometer, se mejore la tasa de ocupación de los activos residenciales y de oficinas y los ingresos de arrendamiento derivados de los mismos. Asimismo, la inversión en inversiones de mejora y/o reposicionamiento (CAPEX) en los hoteles permitirá al Grupo incrementar la renta a percibir de los operadores de los hoteles.

Se muestra a continuación el detalle (en millones de euros) de las inversiones en curso y/o previstas en cada uno de los segmentos, así como el plazo en el que las mismas se espera que sean ejecutadas:

Segmento	2015⁽¹⁾	2016⁽¹⁾	2017⁽¹⁾	Más allá del 2017⁽¹⁾	Total
Residencial	2,6	0	0	0	2,6
<i>% total</i>	<i>9,7%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>5,4%</i>
Oficinas	13,4	10	2,9	0,8	27,0
<i>% total</i>	<i>50,7%</i>	<i>55,5%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>55,1%</i>

Hoteles⁽³⁾	10,5	8	0	0	18,5
<i>% total</i>	<i>39,6%</i>	<i>44,5%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>38,4%</i>
Total	26,5	18,0	2,9	0,8	48,1
<i>% total</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>

(1) Cifras previstas

(2) Incluye 6,4 millones de euros que el Grupo invertirá para adaptar el Hotel Meliá Jardines del Teide a los estándares de los hoteles del Grupo Meliá

Los datos reflejados en la tabla anterior no incluyen el importe de las inversiones de mejora y/o reposicionamiento de los activos de la Cartera Original de Activos y de la Cartera Opcional de Activos que está previsto (o podría, en el caso de la Cartera Opcional de Activos) que adquiera el Vehículo en virtud del Contrato de Inversión.

La inversión total prevista recogida en la tabla se refiere a la inversión total que el Grupo estima incurrir para cada segmento desde el 1 de enero de 2015. A 31 de marzo de 2015, el Grupo había contabilizado inversiones en sus activos en cartera por un importe total de 2,9 millones de euros, aproximadamente. Por su parte, a la fecha del presente Documento de Registro, se ha completado la inversión prevista para el año 2015 en tres de los activos en cartera pertenecientes al segmento de oficinas.

5.2.3 Información sobre las principales inversiones futuras del emisor sobre las cuales sus órganos de gestión hayan adoptado ya compromisos firmes.

Las inversiones futuras del Grupo Hispania sobre las que existen compromisos firmes son las que se refieren a la OPA (tanto por la OPA en sí como por la consumación de la compra del 50% de los derechos de crédito bajo el Contrato de Financiación de Promoción y Suelo) y al Contrato de Inversión suscrito con Grupo Barceló, a las que se han hecho referencia en el epígrafe 5.1.5. anterior.

Asimismo, y tal y como se ha indicado en el epígrafe 5.2.1.3 anterior, un importe aproximado total de 17 millones de euros se encuentran a la fecha del presente Documento de Registro pendientes de pago y formalización en relación con la adquisición por parte de Hispania Real del complejo residencial en Sanchinarro.

Por otra parte, en el contexto del Contrato de Inversión suscrito con el Grupo Barceló, Hispania Real y las Entidades Barceló han comprometido una inversión conjunta de, aproximadamente, 34,5 millones de euros en los próximos años para terminar de reposicionar y actualizar algunas de las propiedades, de los cuales se prevé que 23 millones de euros sean invertidos en 2015. Tal inversión conjunta será asumida por cada una de las partes, en proporción a su participación final en el Vehículo, y/o por los flujos de caja generados por el propio Vehículo.

6. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

6.1 Actividades principales

6.1.1 Descripción de las principales actividades y principales categorías de productos vendidos y/o servicios prestados.

6.1.1.1. Introducción

Hispania es una sociedad constituida con el fin de crear una cartera de activos inmobiliarios de alta calidad, para lo que invierte principalmente, tanto de forma directa como indirecta, en propiedades de uso residencial, oficinas y hoteles en España, y tras la expiración del periodo de inversión de la entidad “EnCampus, Residencias de Estudiantes, S.A.” (*EnCampus*), en alojamientos para estudiantes.

El negocio central de la Sociedad es la adquisición y gestión en propiedad de toda clase de inmuebles, lo que incluye la compra, el alquiler, la venta, la reforma, el arrendamiento y la explotación de estos activos inmobiliarios directamente o a través de sociedades participadas. Todas las actividades del Grupo Hispania se realizan en España.

La gestión patrimonial de la Sociedad y de su grupo ha sido encomendada a Azora Gestión, S.G.I.I.C., S.A. (en adelante, la *Gestora*) bajo el contrato de gestión (*Investment Manager Agreement*) suscrito por Hispania y la Gestora el 21 de febrero de 2014, en virtud del cual la Gestora fue mandatada para invertir y gestionar de forma activa la cartera de activos del Grupo Hispania así como para llevar la gestión corporativa y de administración ordinaria de la Sociedad por un periodo inicial de seis años (el contrato de gestión original, tal y como fue modificado con fecha 29 de diciembre de 2014 en lo que respecta al Umbral LTV, el *Contrato de Gestión*). Los términos y condiciones del Contrato de Gestión se describen en detalle en el apartado 22.1.1 de este Documento de Registro.

6.1.1.2. Líneas de negocio

El Grupo centra su actividad patrimonial en las siguientes grandes líneas de negocio: oficinas, hoteles y residencial.

A 31 de marzo de 2015, el Grupo ha invertido en 28 activos un importe total atribuible de 494 millones de euros (incluyendo precio de adquisición y costes de adquisición e inversiones de mejora realizadas en los activos en cartera a 31 de diciembre de 2014 y considerando exclusivamente el coste de adquisición de los activos adquiridos durante el primer trimestre del año 2015). El valor de los activos del Grupo a 31 de marzo de 2015, asciende a 520 millones de euros (considerando únicamente el Valor Bruto de los Activos según valoraciones realizadas por CBRE para los activos en cartera a 31 de diciembre de 2014 y teniendo en cuenta exclusivamente el precio de adquisición en relación con los activos adquiridos por el Grupo durante el primer trimestre del ejercicio 2015, incluyendo la totalidad del precio en relación con la adquisición del complejo residencial en Sanchinarro; véase epígrafe 5.2.1.3 anterior).

Se incluye a continuación los principales aspectos de la cartera de oficinas, de hoteles y residencial del Grupo a 31 de marzo de 2015.

- (a) **Oficinas.** La cartera de oficinas está compuesta por 18 edificios que acumulan un total de 97.940 m² de superficie bruta alquilable de oficinas (SBA) (incluyendo 1.287 m² de zona comercial) y 1.716 plazas de garaje.

Del total de la cartera, nueve edificios (que suman un total de 46.416 m²) forman parte de la cartera adquirida a través de la toma de una participación del 90% de Hispania Fides por parte de Hispania.

A 31 de marzo de 2015, la cartera tenía una ocupación del 67% que aumentaría al 81% si se excluyeran los edificios que están siendo objeto de reforma integral (Edificio Murano, Edificio NCR, Edificio Orense (planta) y Edificio Av. Burgos (planta)). La renta media bruta a 31 marzo de 2015 de la cartera ocupada era de 13,0€/m². El valor de los activos del segmento de oficinas asciende a 254 millones de euros (considerando el Valor Bruto de los Activos según valoraciones realizadas por CBRE para los activos en cartera a 31 de diciembre de 2014 y teniendo en cuenta el precio de adquisición en relación con el edificio de Príncipe de Vergara pero excluyendo los costes asociados a la compra), estando distribuido geográficamente por activos según se indica a continuación: el 74% de la cartera de oficinas se encuentra en Madrid, el 24% en Barcelona y el 3% en Málaga.

Se muestra a continuación una tabla en la que se incluyen las principales magnitudes en relación con los activos que componen la cartera de oficinas del Grupo a 31 de marzo de 2015.

	LES GLÒRIES AVD. DIAGONAL	LES GLÒRIES GRAN VÍA	EDIFICIO ON	CARTERA DE OFICINAS IDL	COMANDANTE AZCÁRRAGA 3	CARTERA DE HISPANIA FIDES	PRÍNCIPE DE VERGARA
Fecha de adquisición	Jun-2014	Jun-2014	Jul-2014	Jul-2014	Jul-2014	Jul-2014	Mar-2015
Precio de adquisición (€ millones)⁽¹⁾	21,7	19,5	18,7	29,7	15,4	119,7	25,0 ⁽²⁾
Superficie Bruta Alquilable (m²)	9.526 ⁽³⁾	8.680	6.908	14.548	5.138	46.416	6.724 ⁽⁴⁾
Precio de adquisición / m² (€/m²)	2.274	2.243	2.709	2.044	3.002	2.579	3.718
Vendedor	GE RE	GE RE	MEAG AM	IDL	Criteria Caixacorp	Grupo Ilunion	Fondo inmobiliario real estate extranjero
Ubicación	Barcelona	Barcelona	Barcelona	Madrid	Madrid	Madrid,(8) Málaga(1)	Madrid
Edificios (nº)	1	1	1	4	1	9	1
Renta mensual / m² (€/m²)⁽⁵⁾	12,5	12,0	14,0	8,4	12,6	14,6	16,9
Ocupación (%)⁽⁶⁾	94%	100%	82%	69%	27%	59%	56%
Principales inquilinos	Atos Origin	Bull	CINC	Grupo IDL, Bosch, Escuela de negocios IDEO	Inmobiliaria Chamartin, Alpama	Grupo Ilunion, Publicis	Babel Sistemas de Información, Corporación Mutua

	LES GLÒRIES AVD. DIAGONAL	LES GLÒRIES GRAN VÍA	EDIFICIO ON	CARTERA DE OFICINAS IDL	COMANDANTE AZCÁRRAGA 3	CARTERA DE HISPANIA FIDES	PRÍNCIPE DE VERGARA
Periodo medio de arrendamiento (años) ⁽⁷⁾	1,6-3,2	1,8-2,5	1,0 – 6,9	0,9 – 1,3	0,1 – 0,5	4,6-4,7	1,8-2,2 ⁽⁸⁾
Yield Inicial Neto de Reversión (%) ⁽⁹⁾	6,7%	6,7%	6,2%	6,6%	6,5%	6,5%	6,3%
GAV millones ⁽¹⁰⁾	22,0€	19,5€	18,8€	31,2€	15,5€	122,4€	25,0€ ⁽¹¹⁾

⁽¹⁾ Incluyendo costes de la transacción y capex implementado a 31 de diciembre de 2014

⁽²⁾ No incluye los costes asociados a la adquisición

⁽³⁾ Incluye 728 m² de zonas comerciales

⁽⁴⁾ Incluye 559m² de zona comercial

⁽⁵⁾ Renta de la superficie ocupada sin repercusión de gastos a marzo de 2015

⁽⁶⁾ Ocupación a cierre de marzo de 2015

⁽⁷⁾ Periodo medio de alquiler desde el 31 de marzo de 2015 hasta primer opción de *break* y duración de contrato

⁽⁸⁾ Un contrato de arrendamiento vigente en relación con este edificio incluye un periodo de carencia de pago hasta el 30 de septiembre de 2015

⁽⁹⁾ Basado en una ocupación del 100% con rentas netas de mercado actuales y sobre valor contable de los activos

⁽¹⁰⁾ Según valoraciones RICS realizadas por CBRE a 31 de diciembre de 2014. Equivalente al epígrafe "Inversiones Inmobiliarias" de las Cuentas Anuales Consolidadas

⁽¹¹⁾ No incluido en el informe de valoración de CBRE. Precio de adquisición excluyendo costes asociados a la adquisición

A continuación se muestra el desglose por activos de la cartera de oficinas de IDL:

	AVENIDA BRUSELAS	EDIFICIO ARCIS	EDIFICIO TALOS	EDIFICIO RAFAEL MORALES
Precio de adquisición (€ millones) ⁽¹⁾	6,9	10,9	8,0	3,9
Superficie Bruta Alquilable (m ²)	3.458	4.691	3.636	2.763
Renta mensual / m ² (€/m ²) ⁽²⁾	11,0	12,0	4,5	9,1
Ocupación (%) ⁽³⁾	87%	30%	100%	72%
Principales inquilinos	Bosch, Flir, IDL	Incadea Spain, Quental Technologies, Ed.Médica Panamérica	IDEO	Orange España, Centro Genética Avanzada, Riso Ibérica
Periodo medio de arrendamiento (años) ⁽⁴⁾	1,6 – 2,3	1,1 – 1,1	0,2 – 1,3	0,5 – 0,6
Yield Inicial Neto de Reversión (%) ⁽⁵⁾	7,6%	5,9%	6,1%	7,3%
GAV millones ⁽⁶⁾	7,5€	11,0€	8,1€	4,6€

⁽¹⁾ Incluyendo costes de la transacción y capex implementado a 31 de diciembre de 2014

⁽²⁾ Renta de la superficie ocupada sin repercusión de gastos a marzo de 2015

⁽³⁾ Ocupación a cierre de marzo de 2015

⁽⁴⁾ Periodo medio de alquiler desde el 31 de marzo de 2015 hasta primer desistimiento y duración de contrato

⁽⁵⁾ Basado en una ocupación del 100% con rentas netas de mercado actuales y sobre valor contable de los activos

⁽⁶⁾ Según valoraciones RICS realizadas por CBRE a 31 de diciembre de 2014. Equivalente al epígrafe "Inversiones Inmobiliarias" de las Cuentas Anuales Consolidadas

A continuación se muestra el desglose por activos de la cartera de oficinas de Hispania Fides:

	EDIFICIO PECHUÁN	EDIFICIO AV. BURGOS (PLANTA)	EDIFICIO MURANO	EDIFICIO ORENSE (PLANTA)	EDIFICIO NCR	EDIFICIO MIZAR	EDIFICIO COMANDANTE AZCÁRRAGA 5	EDIFICIO RAMÍREZ DE ARELLANO	MÁLAGA PLAZA
Precio de adquisición (€ millones) ⁽¹⁾	12,7	1,8	17,6	3,2	26,3	21,4	8,3	22,0	6,3
Superficie Bruta Alquilable (m ²)	3.579	762	7.574	1.535	11.418	7.348	3.547	6.364	4.289
Ubicación	Madrid	Madrid	Madrid	Madrid	Madrid	Madrid	Madrid	Madrid	Málaga

Renta mensual / m² (€/m²)⁽²⁾	18,1	0	0	0	12,6	15,3	11,7	16,1	10,5
Ocupación (%)⁽³⁾	100%	0%	0%	0%	36%	100%	100%	100%	57%
Principales inquilinos	Grupo Ilunion	n/a	n/a	n/a	AT&T	Grupo Ilunion, Paramount	Grupo Ilunion	Publicis	Aegón, Deloitte, Integrated
Periodo medio de arrendamiento (años)⁽⁴⁾	14,3 – 14,3	0	0	0	0,0 – 0,5	11,4 – 11,8	14,3 – 14,3	3,2 – 3,2	1,5 – 1,5
Yield Inicial Neto de Reversión (%)⁽⁵⁾	6,3%	6,1%	7,5%	8,2%	6,7%	6,4%	6,4%	5,4%	6,9%
GAV millones⁽⁶⁾	14,0€	1,8€	17,7€	3,3€	27,0€	21,5€	8,5€	22,1€	6,5€

¹⁾ Incluyendo costes de la transacción y capex implementado a 31 de diciembre de 2014

²⁾ Renta de la superficie ocupada sin repercusión de gastos a marzo de 2015

³⁾ Ocupación a cierre de marzo de 2015

⁴⁾ Periodo medio de alquiler desde el 31 de marzo de 2015 hasta primer desistimiento y duración de contrato

⁵⁾ Basado en una ocupación del 100% con rentas netas de mercado actuales y sobre valor contable de los activos

⁶⁾ Según valoraciones RICS realizadas por CBRE a 31 de diciembre de 2014. Equivalente al epígrafe "Inversiones Inmobiliarias" de las Cuentas Anuales Consolidadas

- (b) **Hoteles.** El Grupo Hispania cuenta con una cartera de seis (6) hoteles, gestionados por diferentes operadores y ubicados en distintas localizaciones dentro de España. Dos (2) de estos activos, el Hotel Guadalmina y el Hotel Meliá Jardines del Teide, son de un claro enfoque vacacional, mientras que los dos (2) Hoteles NH localizados en Madrid (Hotel NH Pacífico y Hotel NH San Sebastián de los Reyes), el Hotel Hesperia Ramblas de Barcelona y el Hotel Vincci Málaga están orientados al turismo urbano y de negocios. La cartera hotelera incluye un total de 814 habitaciones hoteleras. Todos los hoteles (excepto el Hotel Guadalmina cuyo contrato de arrendamiento expiró el 31 de marzo de 2015 y no ha sido renovado -véase epígrafe 20.8 posterior), están sujetos a contratos de alquiler con operadores de reconocido prestigio que operan los diferentes activos. Los contratos de alquiler son contratos con condiciones de mercado. El valor de los hoteles asciende a 31 de marzo de 2015 a 105 millones de euros (considerando el Valor Bruto de los Activos según valoraciones realizadas por CBRE para los activos en cartera a 31 de diciembre de 2014 y teniendo en cuenta el precio de compra en relación con el Hotel Vincci Málaga pero excluyendo los costes asociados a la adquisición así como la adquisición del mobiliario de Meliá Jardines del Teide), distribuido geográficamente de la siguiente manera: el 13% de la cartera de hoteles se localizaba en Madrid, el 17% en Barcelona, el 34% en la Costa del Sol y 36% en las Islas Canarias.

	GUADALMINA	NH PACÍFICO	NH SAN SEBASTIÁN DE LOS REYES	MELIÁ JARDINES DEL TEIDE	HESPERIA LAS RAMBLAS	VINCCI MÁLAGA
Fecha de adquisición	Abr-2014	Jul-2014	Jul-2014	Sep-2014	Oct-2014	Ene-2015
Precio de adquisición (€ millones)⁽¹⁾	22,5	6,2	7,1	38,2 ⁽²⁾	17,9 ⁽³⁾	10,4 ⁽⁴⁾
Precio de adquisición / Hab(€/Hab)	126.383	100.316	71.574	127.389	218.600 ⁽⁵⁾	99.048
Vendedor	Familiar	IDL	IDL	Familiar	Familiar	Entidad financiera
Ubicación	Marbella	Madrid	Madrid	Islas Canarias	Barcelona	Málaga
Categoría (*)	4*	3*	3*	4* todo incluido	3*	4*
Habitaciones (nº)	178	62	99	300	70	105
Operador	-	NH Hoteles	NH Hoteles	Meliá	Hesperia	Vincci
Tipo de contrato	Renta fija	Renta fija + variable en función de resultados	Renta fija + variable en función de resultados	Renta fija + variable en función de resultados	Renta fija + variable en función de resultados (con escalado de rentas crecientes)	Renta fija + variable en función de resultados

					hasta el 2019)	
Duración del contrato	Expirado ⁽⁶⁾	Abril 2019+5 años prórroga	Abril 2019+5 años prórroga	Enero 2025+5 años prórroga ⁽⁷⁾	Febrero 2026 ⁽⁸⁾	Enero 2021
Yield bruto (%)⁽⁹⁾	10%-11%	7,4%	9,8%	8,5% ⁽¹⁰⁾	8,1% ⁽¹¹⁾	8,2%
GAV millones⁽¹²⁾	25,2€	6,2€	7,1€	38,3€ ⁽¹³⁾	18,1 €	10,4 ⁽¹⁴⁾
GAV/habitación (€)	141.292	100.323	71.566	127.600 ⁽¹⁵⁾	233.286	99.047 ⁽¹⁶⁾

(1) Incluyendo costes de la transacción y capex implementado a 31 de diciembre de 2014

(2) Incluye el mobiliario adquirido en el primer trimestre de 2015

(3) Incluye local comercial

(4) No incluye los costes asociados a la adquisición

(5) Excluyendo coste de adquisición asociado al local comercial

(6) El contrato de arrendamiento con el operador de este hotel expiró el 31 de marzo de 2015. Actualmente, el Grupo se encuentra inmerso en un proceso judicial de desahucio contra el operador del Hotel. Véase en este sentido el epígrafe 20.8 siguiente

(7) El Grupo Meliá puede resolver libremente el contrato de arrendamiento a partir de diciembre de 2019 si el *Net Operating Income (NOI)* del hotel es negativo durante dos años consecutivos. Asimismo, el Grupo Meliá puede resolver el contrato en cualquier momento previo pago de una cantidad equivalente a la renta que le correspondería abonar hasta la terminación del plazo inicial o de su prórroga

(8) El Grupo Hesperia podrá resolver el contrato en cualquier momento previo pago de una cantidad equivalente al porcentaje decreciente de la renta correspondiente al periodo de tiempo que resta hasta el vencimiento. Asimismo, el Grupo Hesperia puede resolver el contrato en cualquier momento a partir de junio de 2017

(9) Calculado sobre contratos firmados y valor contable de los activos, excepto en el caso del Hotel Guadalmina en el que se ha asumido existencia de un contrato para ese tipo de hotel y ajustado por el capex que será implementado en Jardines del Teide y Guadalmina y considerando las rentas que se esperan obtener de estos hoteles cuando la reforma se haya llevado a cabo

(10) El Grupo ha renegociado recientemente el contrato de alquiler de este hotel consiguiendo una mejora en el yield

(11) Excluye local comercial

(12) Según valoraciones RICS realizadas por CBRE a 31 de diciembre de 2014. Equivalente al epígrafe "Inversiones Inmobiliarias" de las Cuentas Anuales Consolidadas

(13) Incluye el millón de euros desembolsado en concepto de la adquisición del mobiliario del hotel efectuada en el primer trimestre de 2015

(14) No existe valoración. Precio de adquisición excluyendo costes asociados a la adquisición

(15) Calculado teniendo en cuenta valoración RICS realizadas por CBRE a 31 de diciembre de 2014 e incrementado en un millón de euros como consecuencia de la adquisición del mobiliario del Hotel en el primer trimestre de 2015

(16) Sobre la base del precio de adquisición

- (c) **Residencial.** El Grupo Hispania gestiona en la actualidad una cartera residencial que incluye cuatro activos, uno de ellos en Barcelona y los otros tres en la Comunidad de Madrid. En total, la cartera de activos residenciales de la compañía cuenta con 683 viviendas (200 en Barcelona y 483 en Madrid). A 31 de marzo de 2015, las viviendas estaban ocupadas en un 86% y con una renta media de 8,7€/m². El valor de los activos que comprenden la cartera residencial es de 160 millones de euros a 31 de marzo de 2015 (considerando el Valor Bruto de los Activos según valoraciones realizadas por CBRE para los activos en cartera a 31 de diciembre de 2014 y teniendo en cuenta el precio de compra en relación con el complejo residencial en Sanchinarro), distribuido geográficamente de la siguiente forma: el 59% de la cartera residencial se localizaba en Madrid y el restante 41% en Barcelona.

	ISLA DEL CIELO	S.S.REYES	MAJADAHONDA	SANCHINARRO
Fecha de adquisición	May-2014	Sep-2014	Oct-2014	Mar-2015
Precio de adquisición (€ millones)⁽¹⁾	61,4€ ⁽²⁾	13,5€	17,8€	61,2€ ⁽³⁾
Superficie Bruta Alquilable (m²)	22.772	8.375	9.695	24.858 ⁽⁴⁾
Precio de adquisición / m² (€/m²)	2.698	1.610	1.838	2.255 ⁽⁵⁾
Vendedor	SAN-Banif FII	Promotor	Promotor	Promotor Inmobiliario
Ubicación	Barcelona	Madrid	Madrid	Madrid
Viviendas (#)	200	84	115	284
Plazas de garaje (#)	223	112	115	311
Trasteros (#)	-	84	115	284
Renta bruta media mensual (€/m²)⁽⁶⁾	9,3	7,5	7,0	9,4
Ocupación (%)⁽⁷⁾	86%	94%	97%	80%
Yield Inicial Bruto de Reversión	5,1%	6,0%	5,9%	5,6% ⁽⁹⁾

(%) ⁽⁸⁾				
GAV millones ⁽¹⁰⁾	65,0€	14,3€	20,0€	61,2€ ⁽¹¹⁾
GAV/m ² (€)	2.854	1.707	2.063	2.255 ⁽¹²⁾

⁽¹⁾ Incluyendo costes de la transacción y capex implementado a 31 de diciembre de 2014

⁽²⁾ Neto de las ventas de 13 viviendas y 14 trasteros

⁽³⁾ Precio por la adquisición de la totalidad del complejo, incluyendo, el local comercial y los correspondientes anejos. No incluye los costes asociados a la adquisición. Incluye 17 millones de euros correspondientes al precio de compra de 56 viviendas, el local comercial y sus anejos respectivos; pendiente de desembolso y escrituración

⁽⁴⁾ No incluye 1.083 m² de la zona comercial. Solo incluye la superficie residencial sobre rasante

⁽⁵⁾ No incluye zona comercial y las plazas de garaje asociadas a la zona comercial

⁽⁶⁾ Renta a marzo 2015, incluidas las rentas en relación con las opciones de compra en Majadahonda

⁽⁷⁾ Ocupación a cierre de marzo 2015

⁽⁸⁾ Asumiendo 95% de ocupación y rentas brutas actuales de mercado y sobre el valor de los activos

⁽⁹⁾ Excluyendo rentas y valor de la zona comercial y basado en el precio de adquisición de los activos residenciales (excluyendo costes asociados a la transacción)

⁽¹⁰⁾ Según valoraciones RICS realizadas por CBRE a 31 de diciembre de 2014. Equivalente al epígrafe "Inversiones Inmobiliarias" de las Cuentas Anuales Consolidadas

⁽¹¹⁾ No existe valoración. Precio de adquisición excluyendo costes asociados a la adquisición

⁽¹²⁾ Sobre la base de precio de adquisición y excluyendo la zona comercial y las plazas de garaje asociadas a la zona comercial

6.1.1.3. Información del Grupo Hispania por segmentos de actividad

A. Introducción

El Grupo ha obtenido en el ejercicio 2014 un resultado positivo después de impuestos de 17,5 millones de euros. Este resultado es consecuencia fundamentalmente de (i) los ingresos obtenidos por rentas de patrimonio así como por la repercusión de gastos a inquilinos, neta de bonificaciones y descuentos y (ii) por la buena gestión de las adquisiciones realizadas durante el ejercicio que se han materializado en:

- Una diferencia negativa de consolidación por importe de 7,5 millones de euros derivada de la combinación de negocios realizada con Hispania Fides, que ha supuesto la toma del control de dicha sociedad con una participación del 90%. Esta diferencia negativa de consolidación surge de la diferencia entre los activos y pasivos adquiridos puestos a valor de mercado en el momento de la adquisición y la contraprestación entregada por dichos activos y pasivos.
- La revalorización de los activos inmobiliarios del Grupo existente a cierre de ejercicio, en base a la valoración realizada por CBRE con metodología RICS a 31 de diciembre de 2014 que ha supuesto un impacto positivo en la cuenta de resultados de 14 millones de euros

B. Reconciliación del EBITDA

El EBITDA se calcula deduciendo del "Resultado operativo" el importe recogido en otras partidas del estado de resultados consolidado. El EBITDA es una medida no regida por la normativa IFRS y por tanto no es una medida comparable a las utilizadas por otras compañías. Sin embargo, el Grupo ha considerado útil emplear esta medida y por tanto a continuación se muestra la reconciliación de la misma

MILES DE EUROS	OFICINAS	RESIDENCIAL	HOTELES	OTROS	TOTAL GRUPO
Resultado operativo	10.308	947	1.168	-7.440	4.983

MILES DE EUROS	OFICINAS	RESIDENCIAL	HOTELES	OTROS	TOTAL GRUPO
Amortización	-			5	5
Diferencia negativa de consolidación	-7.496		-		-7.496
EBITDA	2.812	947	1.168	-7.435	-2.508

C. *Ingresos (y gastos) por segmentos y por localización*

Las Cuentas Anuales Consolidadas del Grupo Hispania a cierre del ejercicio de 2014 han registrado una cifra de negocio proveniente de rentas de activos por valor de 10,3 millones de euros. Esta cifra de negocio está determinada por (i) la fecha de constitución de la Sociedad, (ii) las distintas fechas de adquisición de los diferentes activos inmobiliarios incorporados al balance del Grupo y (iii) las condiciones de alquiler previas de dichos activos. Atendiendo a estas condiciones de partida, el Grupo ha realizado actuaciones intensas sobre los mismos con el objetivo de incrementar sus rentas y su valor de mercado actuando conjuntamente sobre los arrendamientos y sobre el propio activo.

A continuación se presenta información (en miles de euros) sobre los ingresos y gastos por segmentos a 31 de diciembre de 2014:

MILES DE EUROS	OFICINAS	RESIDENCIAL	HOTELES	OTROS	TOTAL GRUPO
Ingresos y gastos					
1 Por arrendamiento	6.444	1.671	2.147	-	10.262
2 Otros ingresos de explotación	12	48	-	4	64
3 Gastos de explotación	-3.644	-772	-979	-7.439	-12.834
4 EBITDA (1+2+3)	2.812	947	1.168	-7.435	-2.508
5 Beneficio / (Pérdida) neta por ventas de Activos	0	45	-	-	45
6 Amortización	-	-	-	-5	-5
7 Diferencia negativa de consolidación	7.496	-	-	-	7.496
8 Revalorización de las inversiones inmobiliarias	4.451	6.652	2.946	-	14.049
9 EBIT(4+5+6+7+8)	14.759	7.644	4.114	-7.440	19.077
10 Gasto financiero	-1.289	-184	-	-2.618	-4.091
11 Ingreso financiero	-	-	-	2.542	2.542
12 Impuesto sobre las ganancias	-	-	-	-2	-2
13 Total a 31 de diciembre de 2014	13.470	7.460	4.114	-7.518	17.526

La columna “Otros” incluye los gastos soportados por la Sociedad no imputables directamente a ninguno de los segmentos como la comisión de gestión de la Gestora, la retribución del Consejo, auditorías y servicios profesionales, entre otros, asociados a la Sociedad, así como los gastos no financieros incurridos en la formulación de la OPA hasta el 31 de diciembre de 2014, por un monto total de 1,4 millones de euros (4,1 millones de euros incluyendo los gastos financieros asociados a la financiación de la OPA).

La partida “Gastos de explotación” incluye 3.317 miles de euros correspondiente a los gastos operativos de todos los edificios en renta del Grupo. Asimismo, en esta partida de “Gastos de explotación”, se encuentra incluidos, entre otros, los suministros, mantenimiento, seguridad, limpieza, etc., así como gastos relacionados con servicios profesionales de auditoría de cuentas, tasaciones, asesoramiento legal, retribución del Consejo de Administración, ligados a la actividad de las sociedades del Grupo, así como los gastos derivados de las operaciones societarias y análisis de oportunidades de inversión no materializadas o gastos asociados a procesos de inversión que no han sido incorporados como mayor valor de dichos activos. Asimismo, también incluye la comisión de la Gestora correspondiente al ejercicio 2014 por un importe de 4,41 millones de euros y el importe de 1,4 millones de euros incurridos en la formulación de la OPA.

La distribución del importe neto de la cifra de negocios (que se corresponde con los ingresos derivados de los arrendamientos) de la actividad ordinaria se centra básicamente en Madrid, Barcelona, Málaga y Tenerife siendo su distribución por actividades la que se relaciona a continuación:

A 31 DE DICIEMBRE DE 2014 (EN MILES DE EUROS)					
SEGMENTO/ LOCALIZACIÓN	MADRID	BARCELONA	OTROS ESPAÑA	TOTAL ESPAÑA	% TOTAL
Residencial	289	1.382	-	1.671	16%
Oficinas	4.023	2.252	169	6.444	63%
Hoteles	435	200	1.511	2.147	21%
Total	4.747 (46%)	3.834 (37%)	1.680 (17%)	10.262 (100%)	100%

A 31 de diciembre de 2014, el Grupo tenía contratados con los arrendatarios las siguientes cuotas mínimas de acuerdo con los contratos entonces en vigor, sin tener en cuenta la repercusión de gastos comunes, ni incrementos futuros de IPC, ni actualizaciones futuras de rentas pactadas contractualmente:

A 31 DE DICIEMBRE DE 2014 (MILES DE EUROS)	
Hasta un año	16.021
Entre uno y cinco años	27.729
Más de cinco años	35.255
Total	79.005

D. Inversiones inmobiliarias por segmentos y por localización

Véase el epígrafe 6.1.1.2 para mayor información sobre la cartera de activos del Grupo en la actualidad.

6.1.1.4. Valor de mercado de los activos inmobiliarios a 31 de diciembre de 2014

Valor Bruto de los Activos

De conformidad con la política reseñada en el epígrafe 6.1.1.6(H) posterior, la Sociedad encargó a CBRE la valoración individualizada de cada uno de los activos inmobiliarios del Grupo Hispania a fecha 31 de diciembre de 2014. CBRE emitió su correspondiente informe de valoración de acuerdo con los estándares de valoración y tasación publicados por la *Royal Institute of Chatered Surveyors* (RICS) de Gran Bretaña y de acuerdo con los estándares internacionales de Valoración (IVS).

Según dichas valoraciones los 25 activos adquiridos por el Grupo Hispania hasta el 31 de diciembre de 2014 acumulaban un Valor Bruto (GAV, por sus siglas en inglés) total de 422,4 millones de euros. La valoración realizada por CBRE supuso para el Grupo Hispania el reconocimiento de una plusvalía de sus activos de 14 millones de euros. Esta valoración es superior en un 5,6% al precio de compra de los activos y en un 3,4% al valor neto contable de los activos al cierre del ejercicio (precio de adquisición más gastos capitalizados y capex implementado a 31 de diciembre de 2014).

A continuación se proporciona un desglose del Valor Bruto de los Activos por segmento y localización en millones de euros:

Segmento / Localización	Madrid	Barcelona	Otros	Total	% Total
Residencial	34,3	65,0	0	99,3	24%
<i>% incremento sobre valor neto contable</i>				7%	
Oficinas	162,5	60,3	6,5	229,3	54%
<i>% incremento sobre valor neto contable</i>				2%	
Hoteles	13,3	18,1	62,4	93,8	22%
<i>% incremento sobre valor neto contable</i>				3%	
Total	210,1	143,4	68,9	422,4	100%

Para más información sobre la valoración de cada uno de los activos inmobiliarios individualmente, véanse los epígrafes 6.1.1.2 y 6.1.1.3.

Valor Neto de los Activos

La Sociedad calcula el Valor Neto de los Activos (NAV, por sus siglas en inglés) de conformidad con los estándares de la EPRA (Asociación Inmobiliaria Pública Europea) y las NIIF europeas.

A 31 de diciembre de 2014, el Valor Neto de los Activos (NAV, por sus siglas en inglés), según EPRA, ascendió a 555 millones de euros, lo que equivale a 10,08€/acción, tal y como se muestra en la tabla a continuación:

A 31 DE DICIEMBRE DE 2014	
(EN MILES DE EUROS)	
NAV según Cuentas Anuales Consolidadas	560.238
Efecto por el ejercicio de opciones, convertibles y participaciones en el capital (en base diluida) ⁽¹⁾	(10.137)

NAV diluido, después del ejercicio de opciones, convertibles y participaciones en el capital	550.101
<i>Incluye:</i>	
(i.a) Revalorización de activos inmobiliarios (si se utiliza la NIC 40)	-
(i.b) Revalorización de activos inmobiliarios en construcción (si se utiliza la NIC 40)	-
(i.c) Revalorización de otras inversiones no corrientes	-
(ii) Revalorización de arrendamientos operativos considerados como arrendamientos financieros	-
(iii) Revalorización de propiedades comerciales	-
<i>Incluye:</i>	
(iv) Valor razonable de los instrumentos financieros	658
(v.a) Impuestos diferidos relacionado con la revalorización del balance ⁽²⁾	4.143
(v.b) Fondo de comercio como resultado de impuestos diferidos	-
<i>Incluye/excluye:</i>	
Ajustes (i) a (v) anteriores en relación con participación en <i>joint ventures</i>	4.801
EPRA NAV	554.902
EPRA NAV por acción (€)	10,08

(1) Importe del NAV según Cuentas Anuales Consolidadas atribuible a socios externos (i.e. Corporación Empresarial ONCE, S.A. por su participación del 10% en Hispania Fides)

(2) De conformidad con los estándares de la EPRA, los impuestos diferidos relacionados con la revalorización del balance deben reintegrarse al cálculo del NAV ya que el NAV, por definición, no incorpora efecto alguno derivado de los impuestos de los activos

A continuación se recoge en la siguiente tabla la evolución del Valor Neto de los Activos (NAV, por sus siglas en inglés), según EPRA, y del Valor Bruto de los Activos (GAV, por sus siglas en inglés) durante el ejercicio 2014:

	1º TRIMESTRE (EN MILLONES DE €)	2º TRIMESTRE (EN MILLONES DE €)	3º TRIMESTRE (EN MILLONES DE €)	4º TRIMESTRE (EN MILLONES DE €)
GAV⁽¹⁾	N/A ⁽²⁾	132	372	422 ⁽³⁾
EPRA NAV^{(4)(*)}	539 ⁽⁵⁾	539	538	555
NAV/acción	9,79	9,79	9,77	10,08

(1) Valor Bruto de los Activos (GAV, por sus siglas en inglés),

(2) El Grupo no adquirió ningún activo durante el primer trimestre de 2014.

(3) Calculado por CBRE de conformidad con los estándares de valoración y tasación publicados por la *Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS)* de Gran Bretaña y de acuerdo con los *estándares internacionales de Valoración (IVS)*.

(4) Valor Neto de los Activos (NAV, por sus siglas en inglés), calculado de acuerdo con los estándares de la EPRA (Asociación Inmobiliaria Pública Europea) a partir de los estados financieros del Grupo según NIIF-UE

(4) Con ocasión de la Oferta de Suscripción en el contexto de la Salida a Bolsa, la Sociedad obtuvo fondos netos por importe de 534 millones de euros.

(*) El NAV es superior al GAV por la existencia de caja.

6.1.1.5. Fortalezas de negocio

La Sociedad cree que tiene las siguientes fortalezas de negocio:

- (a) *La Sociedad se beneficia de la pericia del Grupo Azora y de su know-how en materia de valoración de activos inmobiliarios, de su capacidad de ejecución y gestión de inversiones y de la profundidad, tamaño y experiencia de su plataforma de gestión.*

La Gestora es parte del Grupo Azora. Con más de 2.500 millones de euros de activos inmobiliarios bajo gestión, el Grupo Azora es uno de los principales gestores de activos inmobiliarios españoles independientes, con una gran capacidad de análisis, ejecución y gestión de inversiones. Por su relación con la Gestora, la Sociedad tiene acceso a la plataforma de inversión y gestión multidisciplinar del Grupo Azora que abarca unos 300 profesionales, incluyendo, entre otros, expertos inmobiliarios, financieros, contables, analistas y profesionales legales.

- (b) *El Grupo Azora cuenta con una probada trayectoria en inversión y gestión inmobiliaria y ha establecido relaciones amplias y duraderas con personas y entidades clave en el mercado inmobiliario español, lo que facilitará a la Sociedad el acceso a oportunidades de inversión atractivas.*

El Equipo Gestor tiene una considerable experiencia en promoción, inversión y gestión inmobiliaria así como en consultoría, fusiones y adquisiciones, así como en derivados financieros, lo que les ha permitido establecer, individualmente y como equipo, relaciones cercanas con personas y entidades clave en el mercado inmobiliario (incluyendo instituciones financieras, fondos inmobiliarios, autoridades de planificación, arrendatarios, operadores hoteleros, sociedades e inversores privados) y contar con experiencia en el trato con las administraciones públicas, permitiendo, a su vez, el acceso del Equipo Gestor a oportunidades atractivas pero de carácter restringido, solo accesibles para un pequeño número de inversores.

- (c) *La administración de la Sociedad, dirigida por un Consejo de Administración muy experimentado y formado por una mayoría de consejeros independientes, ha sido diseñada para proteger los intereses de los accionistas.*

El Consejo de Administración de la Sociedad, presidido por D. Rafael Miranda Robredo, está formado por consejeros con una considerable experiencia en los mercados financieros, incluyendo experiencia en sociedades cotizadas. La mayoría de los consejeros de la Sociedad no están vinculados a la Gestora o al Grupo Azora, lo cual ayuda a garantizar una supervisión adecuada del cumplimiento por parte de la Gestora de los términos establecidos en el Contrato de Gestión (en particular por lo que se refiere a la estrategia de inversión acordada) y a velar en todo momento por los intereses de los accionistas. Además, se han establecido determinados mecanismos para velar por la protección de los intereses de los accionistas, incluyendo la necesidad de contar con la aprobación previa del Consejo de Administración o de la Comisión Ejecutiva de la Sociedad, según corresponda, para acometer inversiones en Activos no Principales, o para permitir inversiones o desinversiones que excedan ciertos umbrales.

- (d) *El Equipo Gestor, la Gestora y accionistas de la Gestora han invertido en acciones de la Sociedad, alineando de esta forma sus intereses con los de los accionistas.*

A la fecha del presente Documento de Registro, un total de 4.190.000 acciones de la Sociedad, representativas del 7,61% del capital social, están, directa o indirectamente, en manos del Equipo Gestor, de la Gestora y de accionistas de la Gestora. Asimismo, las acciones del Equipo Gestor suscritas en el contexto de la Salida a Bolsa referida en el epígrafe 5.1.5.2 anterior, están sujetas a acuerdos temporales de no transmisión (*lock-up*), en virtud de los cuales, ninguna de dichas acciones puede venderse hasta la fecha del tercer aniversario de la Salida a Bolsa (o, de ser anterior, hasta la fecha de

resolución del Contrato de Gestión). Véase el apartado 22.1.2 para más información sobre estas restricciones a la transmisión.

Lo anterior, unido al hecho de que una parte importante de los honorarios pagaderos a la Gestora está vinculada al valor y a la rentabilidad obtenidas por los inversores de la Sociedad, permite alinear los intereses del Equipo Gestor y de la Gestora con los de los demás accionistas.

- (e) *La Gestora proporciona a la Sociedad la oportunidad de invertir en ciertos activos inmobiliarios dentro de los parámetros de la estrategia de inversión.*

En virtud del Contrato de Gestión, la Gestora ha otorgado a la Sociedad exclusividad, cubriendo propiedades en España que estén dentro de los parámetros de la estrategia de inversión de la Sociedad hasta la última de las dos siguientes fechas (i) la fecha en la que expiren los primeros 18 meses desde la Salida a Bolsa; o (ii) la fecha de terminación del Periodo de Inversión (sujeto a determinadas excepciones detalladas en el apartado 22.1.1 del presente Documento de Registro). Asimismo, tras la finalización del Periodo de Exclusividad (tal y como se define en el apartado 22.1.1) y hasta la fecha en la que se cumpla el tercer aniversario de la Salida a Bolsa, la Sociedad tendrá, con algunas excepciones, un derecho de tanteo sobre las Oportunidades Relevantes (tal y como se define en el apartado 22.1.1).

Por su parte, y salvo limitadas excepciones (véase apartado 22.1.1), cada uno de los miembros del Equipo Gestor se ha comprometido con carácter general frente a la Sociedad a no participar, directa ni indirectamente, en posibles oportunidades de inversión relacionadas con activos inmobiliarios que cumplan con los criterios especificados en la Estrategia de Inversión de la Sociedad sin haber presentado con anterioridad dicha oportunidad a la Sociedad para que pueda estudiarla.

La Sociedad considera que estos acuerdos y disposiciones le permiten beneficiarse de todo el flujo de operaciones al que acceda de la Gestora y de los miembros del Equipo Gestor así como de la mayoría del tiempo y dedicación del mismo, mitigando así los posibles conflictos de interés.

6.1.1.6. Estrategia de Inversión

Durante los últimos meses, la Sociedad ha creado una cartera de activos inmobiliarios de alta calidad a través de la inversión directa e indirecta y considera que siguen existiendo buenas oportunidades para incrementar cuantitativa y cualitativamente la cartera actual. Así, durante el periodo restante del Periodo de Inversión (según el mismo se define más adelante) y a través de los servicios de la Gestora, la Sociedad pretende seguir identificando y aprovechando las oportunidades que puedan surgir en el mercado inmobiliario español para más tarde, y tras un periodo de tenencia y de gestión activa, devolver valor a sus accionistas a través de la Estrategia de Puesta en Valor (según la misma se define más adelante).

En concreto, el objetivo de la Sociedad y la Gestora ha sido y seguirá siendo generar rentabilidad sobre el capital invertido a través de la tenencia y gestión de activos susceptibles de generar no solo ingresos recurrentes (por ejemplo a través de rentas de alquiler o del cobro de intereses de préstamos o instrumentos de deuda que formen parte de la cartera de la Sociedad) sino, también ganancias de capital (por ejemplo, como consecuencia de plusvalías por revalorización, por rotación de activos o como consecuencia de la amortización de deuda o préstamos de la cartera del Grupo).

(A) *Clases de activos*

El objetivo de la Sociedad es construir, a través de los servicios de la Gestora, una cartera de activos inmobiliarios de alta calidad invirtiendo, principalmente, ya sea directa o indirectamente, en propiedades de uso residencial, oficinas y hoteles en España y, tras la expiración del periodo de inversión de la entidad EnCampus, en alojamientos para estudiantes (los *Activos Principales*). Asimismo, la Sociedad también puede invertir en otro tipo de activos inmobiliarios, tales como locales comerciales o inmuebles logísticos, o con subyacentes inmobiliarios (los *Activos no Principales*), así como en oportunidades de promoción o de grandes oportunidades de rehabilitación (las *Oportunidades de Promoción*), sujetos en cada caso, a las restricciones que se detallan más adelante (véanse subapartados C y D de esta sección).

A la hora de analizar activos para su adquisición, promoción o rehabilitación, la Gestora busca activos con las siguientes características:

- (i) ubicados en las zonas metropolitanas de Madrid o Barcelona o, de forma selectiva, en otras zonas españolas;
- (ii) terminados, de buena calidad y situados en localizaciones céntricas y, de forma selectiva, promociones inmobiliarias casi terminadas;
- (iii) con potencial para producir flujos de caja estables y diversificados a largo plazo, con rentas significativas de alquiler y posibilidades de revalorización al margen de la evolución del mercado;
- (iv) con valoraciones de adquisición atractivas en el momento en que se efectúe la transacción; y
- (v) susceptibles de generar valor a través de una gestión activa, incluyendo inversión, reposicionamiento o gestión de inquilinos/operadores hoteleros.

La Sociedad busca además características específicas para cada tipo de activo en el que desea invertir, desarrollar o rehabilitar tal y como se detalla a continuación.

- (a) *Propiedades de uso residencial.* La Sociedad pretende invertir en propiedades de uso residencial con descuentos atractivos sobre los precios de mercado, que representen así oportunidades de posibles plusvalías, a la vez que mantiene ingresos por rentas estables. Para ello, lleva a cabo una búsqueda de viviendas libres y protegidas de buena calidad, destinadas a la clase media y con niveles de alquileres comparativamente asequibles. Dichas propiedades están situadas en zonas urbanas con una demanda consolidada sostenible, principalmente en ciertas micro-localizaciones específicas de Madrid y Barcelona y, de forma selectiva, en otras ciudades españolas. Aunque la Sociedad tiene por objetivo maximizar los ingresos por rentas estables, se espera que la principal fuente de valor provenga de las ganancias de capital obtenidas de la venta de activos.
- (b) *Oficinas.* La Sociedad pretende adquirir oficinas de alta calidad en lugares estratégicos. En particular, la Sociedad pretende centrarse en oficinas localizadas en los centros secundarios y en zonas descentralizadas bien ubicadas de Madrid y Barcelona, con posibilidades de mejora y reposicionamiento. Así, la Sociedad se dirige a oficinas con dichas características, intentando adquirir este tipo de activos a

un coste de adquisición bajo, para posteriormente hacer uso de su conocimiento del mercado y su capacidad de asset management para reposicionar el activo, de tal modo que la calidad y el atractivo del edificio sea mayor, las rentas que se obtengan sean más altas y el activo aumente de valor. Aunque no en todos los casos, en algunos es necesario llevar a cabo inversiones adicionales al precio inicial de compra.

- (c) *Hoteles.* La Sociedad trata de identificar oportunidades en localizaciones de primer nivel del mercado hotelero urbano de Madrid y Barcelona y, de manera selectiva, en otras ciudades de España y en hoteles vacacionales en las principales zonas turísticas españolas. Los contratos de arrendamiento que la Sociedad firma con los diferentes operadores suelen incluir un componente de renta fija y en ocasiones, un componente adicional de renta variable. Además, en algunas ocasiones, la Sociedad se plantea cambiar el operador una vez adquirida la propiedad del hotel. Se espera que los ingresos provenientes de este segmento de activos se incrementen de manera significativa teniendo en cuenta la calidad de los activos hoteleros adquiridos por la Sociedad hasta la fecha de este Documento de Registro, y teniendo en cuenta, adicionalmente, el importante número de activos pertenecientes a este segmento que está previsto que se adquieran en virtud del Contrato de Inversión con el Grupo Barceló.
- (d) *Alojamientos para estudiantes:* La Sociedad también podría invertir en alojamientos para estudiantes una vez finalizado el periodo de inversión de EnCampus (véase subapartado C siguiente).
- (e) *Otras oportunidades inmobiliarias.* La Sociedad podría considerar también la inversión en Activos no Principales, sujetos en cada caso, a las restricciones explicadas en el apartado (C) siguiente.

(B) Instrumentos de inversión

La Sociedad crea su cartera, principalmente, a través de la adquisición de activos inmobiliarios individuales o carteras inmobiliarias que cumplan los criterios de inversión establecidos anteriormente, ya sea mediante la adquisición directa de los activos o mediante la adquisición de participaciones en las sociedades tenedoras de los mismos. Todo ello, además, realizado de manera directa por ella misma o de manera indirecta a través de sus sociedades dependientes.

La Sociedad puede, además, sujeta a la aprobación de la Comisión Ejecutiva o del Consejo de Administración, realizar inversiones mediante el uso de otros instrumentos, tales como adquisición de participaciones minoritarias en sociedades en que la Sociedad pueda ejercer una influencia significativa para la protección de los intereses de los accionistas o instrumentos de deuda en forma de deuda *mezzanine*, híbrida y/o senior de sociedades inmobiliarias o con garantía hipotecaria, tal y como se detalla en los apartados (C) y 22.1.1 siguientes.

(C) Restricciones a la inversión

Aunque la Gestora tiene un grado considerable de discreción a la hora de materializar la política de inversiones de la Sociedad, el Contrato de Gestión establece ciertos parámetros dentro de los cuales la Gestora ha acordado operar. De esta forma, hay determinadas situaciones en las que la Gestora necesitará la aprobación previa, bien de la Comisión

Ejecutiva bien del Consejo de Administración, para llevar a cabo inversiones o tomar determinadas decisiones en relación con la financiación y gestión de los activos.

La Sociedad considera que, con este enfoque, se consigue armonizar, por un lado, la necesidad de gestionar prudentemente el riesgo y preservar el interés de los accionistas, y por otro lado, la necesidad de la Gestora de contar con suficiente discrecionalidad como para aprovechar las oportunidades de inversión que pudieran surgir en el mercado.

Sobre esta base, se detallan a continuación las restricciones existentes a la inversión por parte de la Sociedad y las situaciones en las que la Gestora necesita aprobación previa:

- (a) *Restricciones específicas de inversión.* Las restricciones específicas de inversión acordadas entre la Sociedad y la Gestora son las siguientes:
- (i) el coste de adquisición (junto con cualquier inversión prevista) agregado de las inversiones en Activos no Principales y Oportunidades de Promoción no puede exceder del 20% del valor de la cartera de activos de la Sociedad, inmediatamente tras la adquisición de cualquier inversión de esta naturaleza. Además, cualquier inversión en Activos no Principales u Oportunidades de Promoción requerirá de la aprobación previa del Consejo de Administración;
 - (ii) las participaciones minoritarias en sociedades solo se realizarán en circunstancias en las que la Sociedad considere que sea capaz de ejercer una influencia significativa para la protección de los intereses de los accionistas, y únicamente se realizarán tras la aprobación de la Comisión Ejecutiva;
 - (iii) las inversiones en cualquier tipo de instrumento vinculado a activos inmobiliarios susceptibles de generar flujos de ingresos en forma de deuda *mezzanine*, deuda senior, híbrida y/o deuda subordinada en sociedades inmobiliarias o con garantías sobre bienes inmuebles únicamente se realizarán tras la aprobación de la Comisión Ejecutiva;
 - (iv) las inversiones en activos que, en opinión de la Gestora o del Consejo de Administración, puedan, razonablemente, ser consideradas como competidoras con activos de naturaleza y características similares gestionados por cualquier sociedad del grupo de sociedades al que pertenece la Gestora (ya sean propiedad de vehículos gestionados por la Gestora y/o en los que ésta participe), se realizarán únicamente tras la aprobación del Consejo de Administración;
 - (v) las inversiones en alojamientos para estudiantes se realizarán únicamente tras la expiración del periodo de inversión de la entidad EnCampus, sociedad gestionada por la Gestora (la expiración tendrá lugar no más tarde del 8 de octubre de 2017);
 - (vi) las inversiones (incluyendo los costes de adquisición y cualquier inversión adicional acometida con posterioridad) en un activo concreto no podrán suponer en ningún caso una inversión para la Sociedad superior a 100 millones de euros;
 - (vii) el endeudamiento deberá respetar los dos siguientes límites: (i) el nivel consolidado de endeudamiento existente según se refleje en las cuentas

consolidadas de la Sociedad (neto de caja o cualquier instrumento financiero permitido por la política de gestión de tesorería), inmediatamente después de la adquisición de una inversión o la disposición de cualquier financiación adicional, no puede superar en ningún caso el nivel consolidado del 40% del valor de la cartera de los activos de la Sociedad (Umbral LTV), salvo en el caso de que el Consejo de Administración de la Sociedad de manera eventual acuerde, a propuesta de la Gestora, exceder dicho Umbral LTV hasta el límite máximo del 50% del valor de la cartera de activos de la Sociedad, cuando así lo considere oportuno a la luz de las condiciones económicas existentes, los costes relativos de deuda y capital, el valor razonable de los activos de la Sociedad, el crecimiento y las oportunidades de compra y cualesquiera otros factores que considere oportunos; y (ii) el endeudamiento incurrido para financiar la adquisición de un activo concreto no puede superar, salvo autorización del Consejo de Administración, el 65% de los costes totales de adquisición (incluidas inversiones previstas) en relación con dicha inversión, calculado en el momento inmediatamente anterior a la firma de la documentación relevante en relación con dicha inversión;

- (viii) las inversiones en carteras de activos inmobiliarios solo se llevarán a cabo cuando al menos un 90% de los activos de la correspondiente cartera se encuentren localizados en España en términos de valor de adquisición e inversiones previstas para la cartera objeto de adquisición (calculado en el momento inmediatamente anterior a la firma de la documentación necesaria para la adquisición), si bien este umbral podrá ser reducido hasta un 75% si así lo decidiera el Consejo de Administración;
- (ix) sin perjuicio de lo anterior, no se llevará a cabo ninguna inversión, financiación o disposición de activos (i) sin el consentimiento previo de la Comisión Ejecutiva cuando el valor total de dicha inversión (incluyendo los costes de adquisición y cualquier inversión adicional acometida con posterioridad), disposición o financiación supere los 50 millones de euros, o (ii) sin el consentimiento previo del Consejo de Administración cuando el valor total de dicha inversión (incluyendo los costes de adquisición y cualquier inversión adicional acometida con posterioridad), disposición o financiación supere los 75 millones de euros; y
- (x) las co-inversiones entre la Sociedad (o cualquier sociedad del Grupo) y uno o más terceros (incluyendo cualquier miembro del Grupo Azora (según se refiere más adelante)) solo podrá realizarse con la aprobación previa del Consejo (lo que incluiría las co-inversiones resultantes del Contrato de Co-Inversión descrito en el apartado 22.1.3 siguiente).

Para acceder a la lista completa de restricciones específicas de inversión y otras restricciones de la Gestora véase el apartado 22.1.1 siguiente.

- (b) *Restricciones en tipos de activos e instrumentos derivados de la Ley de Sociedades de Inversión estadounidense.* Puesto que ni la Sociedad ni la Gestora están actualmente registradas en la *Securities and Exchange Commission* estadounidense (*SEC*) como sociedad de inversión conforme a la Ley de Sociedades de Inversión de los Estados Unidos de América de 1940, ni como asesor conforme a la Ley de Asesores de Inversión norteamericana de 1940, respectivamente, con el fin de contar con excepciones a la obligación de registro según las Secciones 3(c)(5)(C) y 3(c)(6) de la

Ley de Sociedades de Inversión estadounidense, la Sociedad y la Gestora acordaron la siguiente distribución de tipos de activos e instrumentos dentro de la cartera de valores de inversión de la Sociedad (excluyendo las Aportaciones que no hayan sido invertidas y caja temporalmente disponible o instrumentos a corto plazo de acuerdo con la política de gestión de tesorería):

- (i) al menos el 55% del valor de la cartera de la Sociedad deberá estar constituida por inversiones que sean “activos cualificados” (“*qualified assets*”) a los efectos de la Sección 3(c)(5)(C) de la Ley de Sociedades de Inversión estadounidense, que incluyen, en términos generales (A) inversiones directas en bienes inmuebles (incluyendo titularidad en concepto de pleno dominio o arrendamiento), (B) inversiones en préstamos que estén íntegramente garantizados por hipotecas sobre inmuebles (esto es, en las que al menos el 100% del valor de mercado del préstamo se encuentre completamente garantizado por referencia al valor de tasación del inmueble subyacente en el momento de la adquisición del préstamo), e (C) inversiones en préstamos que estén íntegramente garantizados por prendas sobre acciones de una sociedad instrumental cuyo único activo sea inmobiliario y en la que el propósito de la prenda sea el de proporcionar un equivalente funcional y económico a una hipoteca sobre el inmueble propiedad de la sociedad cuyas acciones se pignoran;
 - (ii) hasta un 25% del valor de la cartera de la Sociedad podrá estar compuesta por inversiones que sean “activos relacionados inmobiliarios” (“*real-estate-related assets*”) que incluyen, en términos generales, inversiones en préstamos que estén parcialmente garantizados por hipotecas sobre bienes inmuebles; y
 - (iii) hasta un 20% del valor de la cartera de la Sociedad podrá estar formada por activos que no entren dentro de las dos categorías anteriores.
- (c) *Cambios en la política de inversiones de la Sociedad.* Cualquier cambio en la política de inversiones de la Sociedad, incluyendo cualquier modificación, sustitución o eliminación de las restricciones o umbrales a los que está sujeta la Gestora únicamente podrá realizarse mediante la modificación del Contrato de Gestión, lo cual requiere la aprobación previa por parte de los accionistas de la Sociedad en Junta General. La Sociedad publicará un Hecho Relevante para comunicar los cambios que hubieran podido acordarse al Contrato de Gestión (excepción hecha de los cambios menores de carácter técnico o de redacción, o de aquellos que resulten necesarios para la corrección de un error, los cuales tampoco requerirán acuerdo de Junta).

(D) *Gestión de activos*

La Sociedad pretende mejorar la rentabilidad y añadir valor a su cartera de inmuebles mediante las estrategias de gestión definidas por la Gestora. Entre éstas, cabe mencionar las siguientes para cada uno de los tipos de Activos Principales de la Sociedad.

- (a) *Propiedades de uso residencial.* La estrategia de gestión de propiedades de uso residencial conlleva, entre otros aspectos, las siguientes actuaciones:
 - (i) la gestión de incidentes;

- (ii) la gestión activa de los niveles de morosidad;
 - (iii) el marketing personalizado;
 - (iv) el mantenimiento de estándares altos de calidad y mejoras; y
 - (v) gestión eficiente del control de costes y optimización de los niveles de ocupación.
- (b) *Oficinas.* La gestión activa de oficinas conlleva, entre otros aspectos, las siguientes actuaciones:
- (i) el conocimiento de las necesidades de los inquilinos;
 - (ii) la reducción de los costes de servicio;
 - (iii) la mejora de las zonas comunes; y
 - (iv) la adecuación de los términos y condiciones de los arrendamientos al contexto profesional.
- (c) *Hoteles.* La gestión activa de hoteles conlleva, entre otros aspectos, las siguientes actuaciones:
- (i) la mejora del valor de los activos mediante inversiones selectivas;
 - (ii) el reposicionamiento de los inmuebles, dándolos en gestión a los operadores hoteleros más apropiados; y
 - (iii) la modificación de los modelos operativos e implantación de procedimientos de “mejores prácticas” de gestión de activos hoteleros.

(E) *Periodo de Inversión*

Hispania, directa e indirectamente y con el asesoramiento de la Gestora, ha llevado y espera seguir llevando a cabo adquisiciones selectivas de activos inmobiliarios durante el denominado ***Periodo de Inversión***, que comprende el periodo de tres (3) años que va desde el 14 de marzo de 2014, fecha de la Salida a Bolsa, hasta el 14 de marzo de 2017. No obstante, caben determinados supuestos en los que el Periodo de Inversión puede cerrarse anticipadamente o prorrogarse, según el caso:

- (a) *Supuesto de cierre anticipado del Periodo de Inversión.* El Periodo de Inversión inicialmente previsto se cerrará anticipadamente en el caso de que, con anterioridad a al 14 de marzo de 2017, la Sociedad haya invertido en su totalidad el importe íntegro de las denominadas ***Aportaciones***; es decir, el importe íntegro de los fondos netos resultantes de (i) la suscripción de acciones por parte de inversores en el contexto de la Salida a Bolsa; y (ii) la suscripción de acciones en nuevos aumentos de capital o en otras operaciones realizadas con posterioridad a la Salida a Bolsa.
- (b) *Supuestos de prórroga del Periodo de Inversión.* El Periodo de Inversión podrá además prorrogarse más allá de lo previsto inicialmente en los dos siguientes supuestos:

- (i) si llegado el 14 de marzo de 2017, la Sociedad tuviera aún por invertir un importe inferior a 75 millones de euros de Aportaciones, en cuyo caso el Periodo de Inversión podrá extenderse a discreción de la Gestora por un periodo adicional máximo de seis (6) meses; y
- (ii) si llegado el 14 de marzo de 2017, la Sociedad tuviera aún por invertir un importe igual o superior a 75 millones de euros de Aportaciones, en cuyo el Consejo de Administración someterá a la Junta General, a propuesta de la Gestora, la prórroga del Periodo de Inversión por el tiempo que ésta considere apropiado en atención a las circunstancias.

La Gestora gestionará activamente la cartera de activos de la Sociedad hasta el 14 de marzo de 2017 o, en su caso, y de ser posterior, hasta la fecha de cierre del Periodo de Inversión. Durante este periodo la Gestora podrá, además, desinvertir en activos de la cartera, siempre y cuando los fondos netos obtenidos de dichas desinversiones sean utilizados de conformidad con la política de inversiones y la estrategia acordadas para la Sociedad.

Igualmente, la prórroga del Periodo de Inversión en la forma anteriormente indicada conllevará la prórroga automática del Periodo de Exclusividad previsto en el Contrato de Gestión conforme se indica en el apartado 22.1.1 siguiente.

(F) Estrategia de Puesta en Valor

No más tarde de la fecha del tercer aniversario de la Salida a Bolsa o, en su caso, y de ser posterior, la fecha de cierre del Periodo de Inversión, la Gestora deberá haber preparado y presentado al Consejo de Administración una estrategia para la cartera de activos de la Sociedad dirigida a maximizar el valor de los accionistas (la *Estrategia de Puesta en Valor*).

La Estrategia de Puesta en Valor, cuyos términos serán propuestos y, en su caso, ejecutados por la Gestora, puede conllevar la desinversión de la Sociedad de su cartera de activos y la devolución del valor a los accionistas dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Salida a Bolsa o, por el contrario, la conservación y gestión activa de toda o parte de la cartera de activos de la Sociedad más allá de la citada fecha.

- (a) *Liquidación de la cartera.* En el caso de que la Estrategia de Puesta en Valor propuesta por la Gestora contemple la liquidación de toda la cartera de activos de la Sociedad dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Salida a Bolsa, el Consejo de Administración informará a los accionistas de este hecho y publicará los términos de la propuesta como información relevante. En este caso, la Gestora procederá a la ejecución del plan de liquidación propuesto sin necesidad de someter previamente dicha decisión a votación en Junta General, procediendo a la distribución a los accionistas tanto del resultado de la liquidación de activos como de cualquier saldo de tesorería de la Sociedad que resulte disponible una vez atendidas sus obligaciones legales y contractuales. La Gestora además propondrá y, en su caso, ejecutará las medidas que resulten oportunas con el fin de preservar la liquidez de las acciones de la Sociedad durante el periodo de desinversión (tales como recompra de acciones o la venta de las acciones a nuevos inversores).
- (b) *Conservación y gestión activa de toda o parte de la cartera.* En el caso de que la Estrategia de Puesta en Valor propuesta contemplara la conservación y gestión activa de toda o parte de la cartera de activos de la Sociedad, la Sociedad y la Gestora negociarán de buena fe la novación de determinados términos y condiciones del

Contrato de Gestión para adaptarlos a los términos de la propuesta (incluyendo cuestiones tales como la duración, las comisiones o los términos de la exclusividad). La Sociedad y la Gestora deberán usar sus razonables esfuerzos para negociar de buena fe los términos de la novación del Contrato de Gestión en el plazo de treinta (30) días a contar desde la fecha en que la Gestora sometió al Consejo de Administración su propuesta de Estrategia de Puesta en Valor. Tan pronto como resulte razonablemente posible tras el acuerdo sobre los términos de la novación, el Consejo de Administración convocará a la Junta General a fin de que los accionistas puedan pronunciarse sobre la Estrategia de Puesta en Valor propuesta y sobre los términos de la novación del Contrato de Gestión. Si los accionistas no aprobaran la Estrategia de Puesta en Valor, la Gestora procederá a la ejecución de la Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista mediante la liquidación de la cartera de la Sociedad dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Salida a Bolsa (con la consiguiente distribución a los accionistas tanto del resultado de dicha liquidación como de cualquier saldo de tesorería de la Sociedad que resulte disponible una vez atendidas sus obligaciones legales y contractuales).

(G) *Objetivo de rentabilidad*

El objetivo de la Sociedad y la Gestora es generar rentabilidad sobre el capital invertido mediante el aprovechamiento de las oportunidades de inversión que pudieran surgir en el mercado inmobiliario español y, más concretamente, mediante la creación de una cartera de activos de alta calidad susceptible de generar no solo ingresos recurrentes sino también ganancias de capital. En este sentido, la Gestora persigue una rentabilidad objetivo para la Sociedad equivalente a una tasa interna de retorno apalancada del 15% bruto anual sobre el importe suscrito por los inversores tanto en el aumento de capital con ocasión de la Salida a Bolsa como en cualquier otro aumento de capital posterior de la Sociedad. No obstante, en ningún caso puede garantizarse que la Sociedad vaya a cumplir con este objetivo de rentabilidad, ya sea en todo o en parte, ni que los accionistas vayan a obtener rentabilidades acordes con el mismo. Además, debe tenerse en cuenta que ninguno de los vehículos gestionados por el Grupo Azora ha sido liquidado hasta la fecha, por lo que el objetivo de rentabilidad propuesto no es contrastable con las rentabilidades históricas anualizadas obtenidas en dichos vehículos.

En todo caso, la existencia de un objetivo de rentabilidad para la Sociedad no debería ser interpretada bajo ninguna circunstancia como un compromiso o garantía por parte de la Sociedad y/o de la Gestora de que el mismo vaya a ser alcanzado en todas o parte de las inversiones de la Sociedad, ni como una previsión de resultados o rentabilidad futura derivada de la inversión en acciones de la Sociedad. Por el contrario, la rentabilidad realmente obtenida por las inversiones de la Sociedad podría desviarse del objetivo marcado, pudiendo de hecho existir desviaciones significativas, e incluso rentabilidades negativas si persistiera la tendencia bajista en el mercado inmobiliario español. Estas desviaciones respecto del objetivo de rentabilidad perseguido podrían incluso resultar mayores como consecuencia del acceso de la Sociedad al endeudamiento (efecto apalancamiento) (véase al efecto el Factor de Riesgo – “*El objetivo de rentabilidad perseguido por la Sociedad puede no llegar a materializarse*”).

(H) *Política de valoraciones periódicas y políticas contables*

El Grupo Hispania ofrecerá valoraciones de sus activos inmobiliarios de acuerdo con las correspondientes secciones del Libro Rojo del *Royal Institute of Chartered Surveyors*, el cual constituye base de valoración aceptada internacionalmente en el sector inmobiliario. Dichas valoraciones las realizarán una o varias sociedades independientes con la cualificación

adecuada. Más concretamente, Hispania encargará una valoración completa de todos los activos inmobiliarios del Grupo Hispania a 31 de diciembre y una actualización limitada a 30 de junio de cada año.

Por su parte, el Valor Neto de los Activos (*Net Asset Value* o NAV por sus siglas en inglés) atribuible a las acciones de la Sociedad se publicará cuatro veces al año, en el momento de la publicación de resultados trimestrales, y se calculará de acuerdo con los estándares de la EPRA (Asociación Inmobiliaria Pública Europea) a partir de los estados financieros del Grupo preparados de acuerdo a NIIF adoptadas por la UE.

Véase el epígrafe 6.1.1.4 anterior para información sobre la evolución del Valor Bruto de los Activos (GAV por sus siglas en inglés) y el Valor Neto de los Activos (NAV por sus siglas en inglés), según EPRA, durante el año 2014.

(I) Política de gestión de tesorería

Según la política del Grupo, la tesorería no empleada es invertida por la Gestora en una cartera diversificada de activos financieros de bajo riesgo, con liquidez suficiente y vencimiento a corto plazo, incluyendo cuentas corrientes, depósitos, pagarés, letras del Estado, bonos a corto plazo, bonos a tipo variable y fondos de inversión con un perfil de bajo riesgo y a un plazo inferior a 12 meses. Véase, no obstante, el epígrafe 10.2 para mayor información sobre las restricciones a la disponibilidad de efectivo y equivalentes a efectivo.

6.1.1.7. Oportunidades de inversión: fuentes

La Sociedad considera que podrían existir interesantes oportunidades de inversión adicionales con origen en las siguientes fuentes:

- (a) *Transacciones fuera de mercado (transacciones “off-market”)*. La Sociedad considera que un número considerable de oportunidades de inversión se materializarán a raíz de desinversiones efectuadas por inversores individuales o corporaciones que no hayan iniciado activamente un proceso formal de venta pero que acceden a la enajenación total o parcial final del activo inmobiliario por las condiciones atractivas de venta y/o de colaboración ofrecidas por la Sociedad. De hecho, la mayoría de las adquisiciones realizadas por el Grupo han sido realizadas en transacciones fuera de mercado.
- (b) *Instituciones financieras*. El excesivo apalancamiento en la compra de inmuebles españoles y el posterior reajuste en las valoraciones de estos activos ha conllevado que muchas instituciones bancarias españolas tengan una importante exposición al sector inmobiliario español, tanto directa como indirectamente y que estén realizando distintas operaciones para reducir su exposición al sector inmobiliario.
- (c) *Administración pública*. La grave recesión económica española de los últimos años y la presión resultante sobre las finanzas públicas ha provocado que las administraciones públicas españolas se estén viendo forzadas a deshacerse de activos para compensar las reducciones de ingresos provenientes de los impuestos.
- (d) *Fondos de inversión inmobiliarios y otros inversores institucionales*. Cierta número de fondos de inversión inmobiliarios están alcanzando el final de su ciclo de inversión y, por lo tanto, se encuentran próximos a disponer de sus activos o han iniciado incluso su programa de desinversión. Además, es probable que las instituciones

financieras que han rescatado a los fondos inmobiliarios que crearon en el pasado, estén considerando la venta de los activos de dichos fondos.

- (e) *Sociedades en general y promotores inmobiliarios.* La recesión económica en España ha afectado negativamente a un gran número de sociedades y a promotores inmobiliarios con grandes niveles de apalancamiento, que buscan reducir sus niveles de endeudamiento mediante la venta de activos.

La Sociedad cree que la experiencia de la Gestora y del Equipo Gestor y las relaciones que tiene con un gran número de los participantes en el sector facilitará el acceso de la Sociedad a oportunidades atractivas de inversión.

6.1.1.8. La Gestora

La Gestora es una sociedad registrada en la CNMV como sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva bajo el número de registro 236.

La Gestora fue fundada en el año 2012 por Azora Altus, sociedad cabecera del Grupo Azora (según el mismo se define a continuación), si bien no comenzó a desarrollar su actividad de forma efectiva hasta el año 2013. En dicho año, como consecuencia de una reorganización del Grupo Azora, las acciones de la Gestora se traspasaron a Azora Capital, accionista mayoritario de las entidades del Grupo Azora dedicadas a la gestión de activos. En el apartado siguiente puede verse un organigrama detallado de las sociedades del Grupo Azora a fecha del presente Documento de Registro.

El programa de actividades contempla la administración, representación y gestión de las inversiones y gestión de las suscripciones y reembolsos de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias, la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversiones, incluidas las pertenecientes a fondos de pensiones, y la comercialización de Instituciones de Inversión Colectiva. En la actualidad, la Gestora gestiona dos instituciones de inversión colectiva: Colón Viviendas, SII, S.A. (*Colón Viviendas*) y Lazora SII, S.A. (*Lazora*).

A 31 de diciembre de 2014, la Gestora cuenta con 41 empleados y proporciona sus servicios bajo el Contrato de Gestión, bien directamente a través de sus propios empleados, bien indirectamente a través de los recursos de otras sociedades del Grupo Azora. En este sentido, y como se detalla en el apartado 22.1.1, Azora Capital se ha comprometido a poner todos los recursos de sus filiales (incluyendo los recursos humanos) a disposición de la Gestora y de la Sociedad para la correcta ejecución del Contrato de Gestión.

A efectos informativos, se incluye a continuación determinada información financiera básica de la Gestora a 31 de diciembre de 2013 y de 2014:

INFORMACIÓN FINANCIERA BÁSICA INDIVIDUAL (EUROS)	31/12/2014 (AUDITADO)	31/12/2013 (AUDITADO)
Patrimonio Neto	17.333.606	18.533.829
Total activo	18.307.031	19.858.979
Comisiones percibidas	11.745.694	7.409.342
Resultado neto	4.322.531	2.428.670

6.1.1.9. El Grupo Azora

(A) Introducción

La Gestora forma parte de un grupo de sociedades, cuya cabecera es Azora Altus (el **Grupo Azora**).

El Grupo Azora fue fundado el año 2003 por Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea y por D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño con el fin de identificar oportunidades de inversión en activos inmobiliarios aún sin explotar y en los que podía percibirse potencial para crear valor a través de la gestión activa de los mismos. Desde entonces, el Grupo Azora se ha desarrollado como plataforma multidisciplinar de inversión y gestión formada por aproximadamente 300 trabajadores en plantilla (incluyendo más de 150 trabajadores dedicados a la gestión de alojamientos para estudiantes) y ha logrado posicionarse como uno de los grupos principales en la gestión de activos inmobiliarios en España, con más de 2.500 millones de euros de activos gestionados en España, otros países europeos y Estados Unidos.

Los socios de Azora Altus son Hermanos Bécquer 10, S.L. y Baztán Consultores, S.L. (cada uno titular de un 50% del capital social), sin que ninguno de ellos ostente el control a los efectos de lo previsto en el artículo 42 del Código de Comercio. Hermanos Bécquer 10, S.L. es una sociedad patrimonial controlada por Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño y su mujer, mientras que Baztán Consultores, S.L. es una sociedad patrimonial controlada por Doña María Concepción Osácar Garaicoechea.

Se incluye a continuación el desglose de la cartera de activos, incluyendo el Grupo Hispania, gestionada por el Grupo Azora, distinguiendo según vehículo de inversión:

VEHÍCULO INVERSOR	AÑO DE INICIO DE LA GESTIÓN	TIPO DE INVERSIÓN	PERIODO DE INVERSIÓN
Lazora SII, S.A. (anteriormente Lazora, S.A.) ⁽¹⁾	2004	Vivienda protegida y alojamientos para estudiantes en territorio español	Cerrado (2011)
Lazora SII, S.A. (anteriormente Lazora II, S.A.) ⁽¹⁾	2007		
Azora Europa I, S.A.	2007	Oficinas en Europa Central	Cerrado (2012)
Carey Value Added, S.L.	2011	Hoteles en Europa y EE.UU.	n/a
EnCampus, Residencias de Estudiantes, S.A.	2012	Alojamientos para estudiantes en territorio español	Abierto
Colón Viviendas SII, S.A. ⁽²⁾	2013	Vivienda protegida en Barcelona	n/a
Encasa Cibeles, S.L. ⁽³⁾	2013	Vivienda protegida en Madrid	n/a ⁽⁴⁾
Hispania Activos Inmobiliarios, S.A.	2014	Hoteles, Oficinas, Vivienda	Abierto
Selección de Inmuebles, S.A. ⁽⁵⁾	2015	Vivienda libre en territorio español	n/a

(1) Lazora I y Lazora II se fusionaron en 2012.

(2) Sociedad constituida por Azora. No tiene periodo de inversión o desinversión establecido.

(3) Vehículo de inversión conjunta en el que invierte Goldman Sachs Group Inc., a través de una sociedad de su grupo, junto al Grupo Azora, siendo además el Grupo Azora el responsable de los estudios previos de la operación (*due diligence*) y de la gestión de los activos.

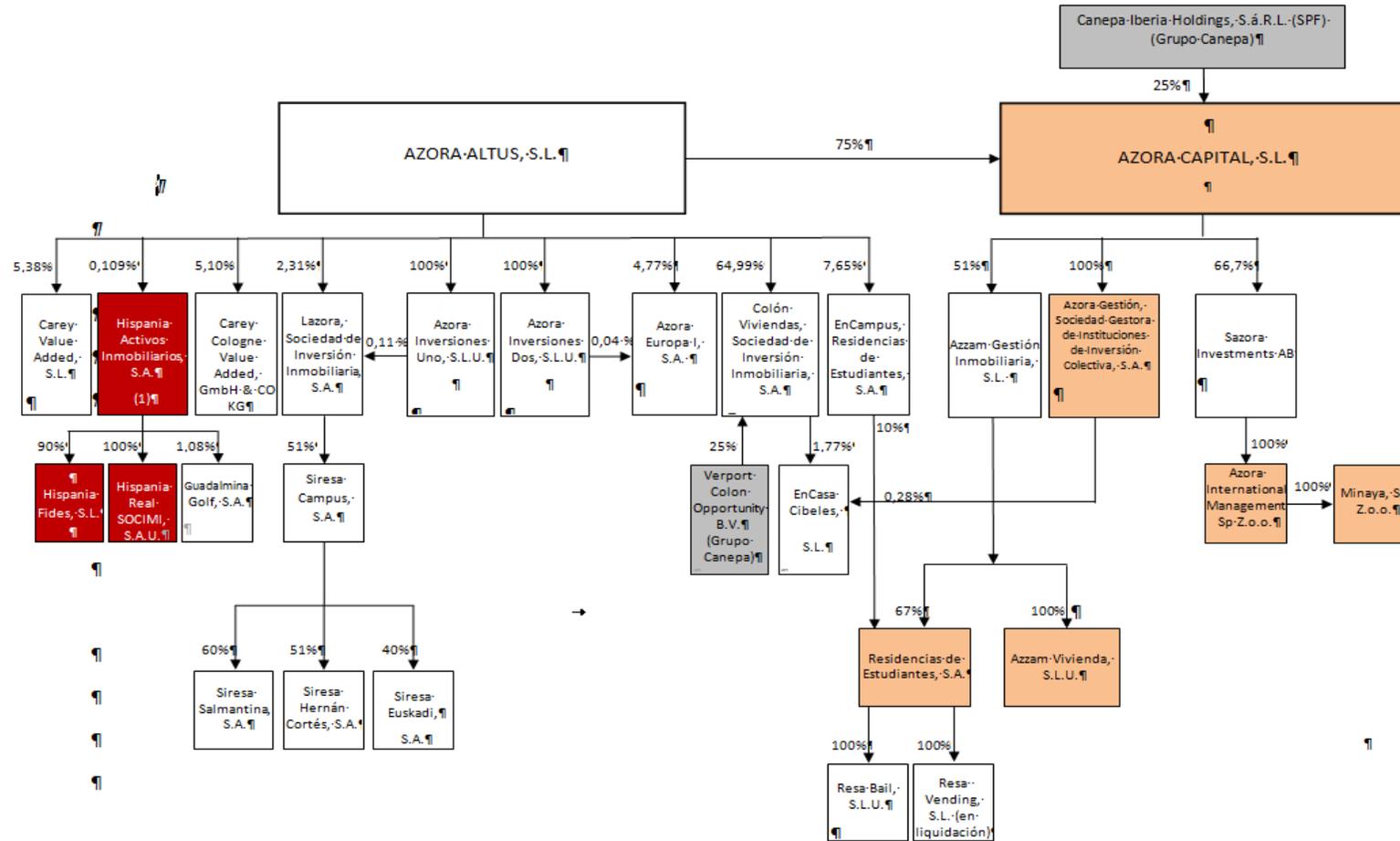
(4) Cartera adquirida en una sola operación en el año de constitución.

(5) Los únicos servicios de gestión que presta el Grupo Azora a esta sociedad son los servicios de *property management* prestados través de la sociedad Azzam Vivienda, S.L.

Como puede apreciarse de la tabla anterior, el periodo de inversión de la mayoría de los vehículos antes mencionados, a excepción de EnCampus e Hispania, se encuentra ya cerrado. Por otra parte, y aunque puedan coincidir en el tiempo el Periodo de Inversión de la Sociedad y los periodos de desinversión de algunos de los vehículos antes citados, se entiende que las posibles situaciones de conflicto de interés serán muy limitadas en la medida en que (i) las políticas de desinversión de los citados vehículos no coinciden con la política de inversión de la Sociedad (por ejemplo, la localización geográfica de los activos objeto de inversión no tiene por qué ser la misma); (ii) los periodos de inversión y desinversión de la Sociedad y los citados vehículos no coinciden necesariamente en el tiempo; (iii) el Contrato de Gestión contiene cláusulas y salvaguardas destinadas a evitar estas situaciones (incluyendo la necesaria aprobación del Consejo de Administración, compuesto en su mayoría por consejeros independientes).

(B) *Organigrama del Grupo Azora*

Se incluye a continuación, a efectos informativos, el organigrama societario del Grupo Azora.



(1) Azora Capital, S.L. tiene 1,299% de Hispania Activos Inmobiliarios, S.A. y Azora Gestión SGICC, S.A. tiene un 0,091% de Hispania Activo Inmobiliarios, S.A.

Gestoras
 Grupo Hispania

(C) Experiencia del Grupo Azora

El Grupo Azora está dirigido por ejecutivos con una gran experiencia en gestión inmobiliaria, promociones inmobiliarias, inversiones, gestión de activos, fusiones y adquisiciones y derivados financieros, y cuenta, por lo tanto, con una amplia experiencia tanto en el mercado español, como en el europeo y americano.

Se indica a continuación la experiencia del Grupo Azora (aparte de su actual gestión en el Grupo Hispania, ver epígrafe 5.2.1.1.) para cada uno de los sectores inmobiliarios correspondientes a los Activos Principales, así como para los alojamientos para estudiantes:

- (a) *Propiedades de uso residencial.* El equipo del Grupo Azora dedicado al negocio residencial, liderado por D. Javier Picón, está compuesto por 120 profesionales y gestiona en la actualidad más de 11.500 viviendas distribuidas en 127 edificios ubicados en importantes ciudades españolas.

Entre las sociedades que gestiona el Grupo Azora se encuentra Lazora, que es una sociedad que cuenta en la actualidad con una de las carteras privadas de activos residenciales en alquiler más grandes de España (7.014 viviendas repartidas en 64 edificios localizados en las principales ciudades de España). El Valor Bruto de los Activos (GAV, por sus siglas en inglés) asciende a 960 millones de euros a 31 de diciembre de 2014. Lazora es en la actualidad una sociedad de inversión inmobiliaria (SII) regulada por la CNMV.

Más recientemente, en el año 2013, se crearon dos nuevos vehículos con el fin de invertir en vivienda protegida. Colón Viviendas, sociedad de inversión inmobiliaria regulada por la CNMV, con 298 viviendas y Valor Bruto de los Activos (GAV) de 25 millones de euros a 31 de diciembre de 2014. En noviembre de 2013, el Grupo Azora adquirió junto con una sociedad del grupo de Goldman Sachs Group Inc, cerca de 3.000 viviendas protegidas situadas en Madrid por 201 millones de euros.

Durante el primer trimestre del 2015, el Grupo Azora ha logrado el acuerdo para la gestión de 1.340 viviendas en alquiler distribuidas en varias ciudades españolas.

- (b) *Oficinas.* El equipo del Grupo Azora encargado de oficinas está liderado por D. Jean Marc Parnier y D. Javier Rodríguez-Heredia y está compuesto actualmente por ocho profesionales, que gestionan la sociedad Azora Europa I, S.A., vehículo inversor constituido en el año 2007 y en cuya cartera se encuentran 12 edificios de oficinas en Polonia y en la República Checa con una superficie combinada de aproximadamente 108.000 m² y un GAV de 264 millones de euros a 31 de diciembre de 2014.
- (c) *Hoteles.* El equipo del Grupo Azora encargado de hoteles está dirigido por D. Javier Arús y actualmente está formado por once profesionales. El equipo lleva a cabo el análisis de las posibles inversiones, la gestión y administración de activos, los asuntos financieros y contables, y los asuntos legales, además de la dirección corporativa de los hoteles (si bien los hoteles están dados en gestión o en régimen de arrendamiento, según cada caso, a operadores hoteleros). Entre las sociedades que gestiona la Gestora se encuentra Carey Value Added, S.L. (*Carey*), que es propietaria de ocho hoteles con más de 1.400 habitaciones en localizaciones centrales en las principales ciudades de Europa, así como en la ciudad de Nueva York y Washington D.C. y cuyo Valor Bruto de Activos (GAV, por sus siglas en inglés) agregado a 31 de diciembre de 2014 es de 366 millones de euros.

- (d) *Alojamientos para Estudiantes*. El equipo encargado de alojamientos para estudiantes de la Gestora está dirigido por Dña. Mónica Garay y actualmente está formado por 163 profesionales que gestionan la mayor cartera de alojamientos para estudiantes en España (Fuente: DBK, a marzo 2015), compuesta por 25 edificios cuyo Valor Bruto de los Activos (GAV, por sus siglas en inglés) agregado a 31 de diciembre de 2014 es de 155 millones de euros, a través de la sociedad Siresa Campus, S.A. Adicionalmente, el Grupo gestiona EnCampus, que, a cierre de diciembre de 2014, mantenía en cartera 3 activos en explotación con un valor de inversión de 24 millones de euros y 4 activos en rehabilitación.

6.1.2 Indicación de todo nuevo producto y/o servicio significativo que se haya presentado y, en la medida en que se haya divulgado públicamente su desarrollo, dar la fase en la que se encuentra.

No aplicable.

6.2 Mercados principales.

6.2.1 *Antecedentes de la Economía española*

La economía española disfrutó una década de gran expansión desde el año 1996 hasta el año 2007, con una media de crecimiento anual del producto interior bruto (**PIB**) del 3,8% y una tasa de desempleo de 7,95% en el segundo trimestre de 2007 (Fuente: Instituto Nacional de Estadística, **INE**).

Este modelo de crecimiento generó un gran número de desequilibrios, incluyendo entre otros, (i) una fuerte dependencia del sector de la construcción residencial, (ii) altos niveles de endeudamiento privado, (iii) un déficit por cuenta corriente del 10% del PIB en 2007 (Fuente: Banco de España, **BdE**) y (iv) un sistema bancario sobreexpuesto al sector inmobiliario.

Sin embargo, cuando la economía mundial entró en una fase de contracción, la economía española entró en una pronunciada recesión en 2008. Así, el PIB se contrajo a una tasa anual del 1,5% hasta el segundo trimestre de 2013. Igualmente, el déficit como porcentaje del PIB aumentó significativamente (9,6% en 2010) (Fuente: Eurostat), provocando un crecimiento de la deuda soberana como porcentaje del PIB (del 35,5% en 2007 al 96,8% en 2014) (Fuente: BdE). En este contexto, la prima de riesgo llegó a alcanzar los 635 puntos básicos frente a los 107 puntos básicos a 31 de diciembre de 2014 (Fuente: Datastream).

El verano de 2012 fue testigo de un punto de inflexión en la percepción de España como fuente de riesgo sistémico. El Banco Central Europeo (**BCE**) se comprometió a conservar la integridad del euro como moneda común y se concedió al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (**FROB**) acceso a un programa de ayuda financiera de hasta 100.000 millones de euros (Fuente: Mecanismo Europeo de Estabilidad).

Aunque la economía española no se ha asentado aún en la senda alcista, ya hay indicios de estabilización y potencial recuperación:

- (i) Crecimiento anual esperado del PIB en 2015 en torno al 2,8% (Fuente: INE y Banco de España).
- (ii) Descenso de costes laborales del 7,5% desde el segundo trimestre de 2009 (Fuente: Eurostat), lo que ha supuesto un aumento de la competitividad de las exportaciones reflejado en el superávit de cuenta corriente en 2013 y 2014 (Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad)

- (iii) Contención del déficit público, el cual se espera que descienda al 4,2% del PIB en 2015 en comparación con el 5,5% en 2014 (excluyendo el programa de recapitalización del sector bancario) (Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad).
- (iv) Descenso de la tasa del desempleo al 24,4% de la población activa en 2014 en comparación con una tasa del 26,1% en 2013 (Fuente: Banco de España)

La Sociedad cree que la mejora en las condiciones económicas debería respaldar un giro hacia el crecimiento, que podría favorecer la recuperación de los precios inmobiliarios en España.

6.2.2 Antecedentes del sector inmobiliario

La industria inmobiliaria española disfrutó de un período de crecimiento sostenido entre 1997 y principios de 2008 durante el cual el precio de la vivienda casi se triplicó, el número de viviendas nuevas terminadas anualmente aumentó 3,6 veces entre 1995 y 2008 y el porcentaje del PIB que representaba la construcción residencial se duplicó (cota máxima del 12,5% en 2006, en comparación con el 6% de 1995) (Fuente: Afi, INE).

Tras este período de fuerte crecimiento, el estallido de la crisis económica mundial en 2008 dio lugar a la contracción del crédito y la inestabilidad macroeconómica, propiciando un acentuado descenso de los precios en todas las clases de activos inmobiliarios.

La sequía de liquidez y la presión a la baja de los precios de activos inmobiliarios pronto pasó factura a las empresas inmobiliarias dando lugar a una ola de concursos, reestructuraciones y refinanciaciones. A medida que se ejecutaban las hipotecas sobre activos problemáticos, los bancos españoles se fueron convirtiendo en los mayores propietarios de inmuebles de España, lo que supuso un deterioro progresivo en la confianza en el sistema financiero español.

Con vistas a reparar la confianza del mercado en las instituciones financieras españolas en 2012, el gobierno español: (i) adoptó una serie de medidas contables dirigidas a reducir los valores en libros de los activos inmobiliarios en los balances de los bancos españoles; (ii) impulsó la creación de SAREB con el objetivo de hacerse cargo de los activos problemáticos de algunos bancos en situación de dificultad. SAREB tiene el mandato de liquidar sus activos en un período de 15 años, convirtiéndose así en una gran fuente de oferta de activos inmobiliarios.

La Sociedad cree que las condiciones actuales del mercado inmobiliario proporcionan oportunidades atractivas de inversión.

6.2.3 Situación actual del sector inmobiliario

Después de unos años de un marcado ajuste en los volúmenes y precios, el mercado inmobiliario español comienza a mostrar indicios de estabilización.

Los precios de inmuebles residenciales están moderando su declive progresivamente (al finalizar el cuarto trimestre de 2014 habrían caído un 35,9% desde su cota máxima en el tercer trimestre de 2007), llegando incluso a registrar un aumento del precio trimestral en el cuarto trimestre de 2014 del 0,2% (Fuente: INE). En el segmento de oficinas, las rentas de alquiler en zonas *prime* de Madrid han registrado crecimientos consecutivos a lo largo de todo el ejercicio 2014. Concretamente, la renta se ha apreciado en aproximadamente 1,2€ por m²/mes en el CBD madrileño en tan solo 9 meses mientras la tasa de disponibilidad se mantiene en torno a 12,1% (24,3€ por m²/mes a cierre del primer trimestre de 2015 vs. 25,5€ m²/mes a cierre de 2014). Este fenómeno se explica, en parte, por la mejora de las

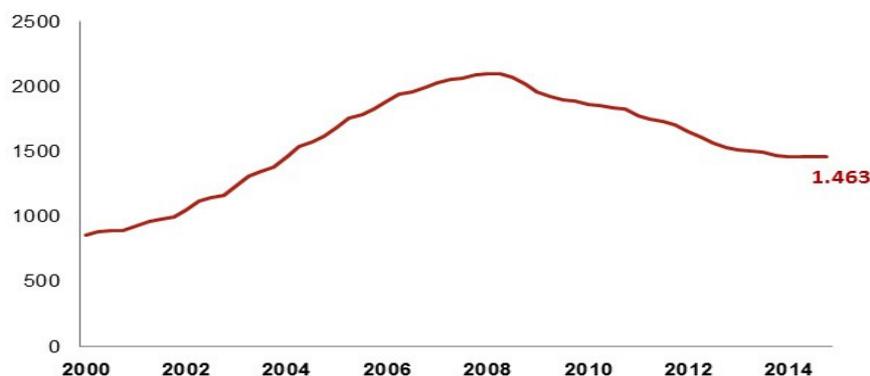
perspectivas de crecimiento económico en España así como por una mayor confianza inversora en el mismo mercado. Sin embargo, el nivel de rentas en el resto de zonas de oficinas se mantiene estable, sin haber registrado variación alguna en todo el ejercicio 2014 (Fuente: Jones Lang LaSalle Research Materials (*JLLRM*), Informe del Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, tercer trimestre de 2014 y del cuarto trimestre de 2014).

En el mercado hotelero, España rebasó con creces la cota de los 58,7 millones de turistas internacionales registrada en 2007, tras haber contabilizado cerca de 65 millones de turistas internacionales en 2014, un 7,1% más que en el ejercicio 2013 (Fuente: Instituto de Turismo de España, Movimientos Turísticos de Fronteras, diciembre de 2014). Por lo que respecta a la demanda nacional, las pernoctaciones de turistas nacionales en España rebasaron los 104 millones, un 3,5% más que las pernoctaciones registradas el año anterior y, según parece, estos niveles podrían estabilizarse a la luz de la recuperación económica en España (Fuente: INE).

6.2.4 Datos Relevantes sobre el Mercado Inmobiliario Residencial

Entre 2001 y 2008 los precios medios de la vivienda libre crecieron a una tasa anual compuesta del 12,4% (Fuente: Ministerio de Fomento), siendo la contribución de la construcción residencial al PIB español entre un 3% y un 5% superior a la media de la Zona Euro (Fuente: Eurostat).

Gráfico 1: Precio de la Vivienda Libre (2000- 4T 2014) (€/m²)



Fuente: Ministerio de Fomento

A medida que la economía española se expandía, la oferta de viviendas nuevas terminadas creció de manera considerable soportada por una fuerte demanda justificada por: (i) el fácil acceso al crédito, (ii) el bajo coste de financiación, (iii) los incentivos fiscales a la adquisición de vivienda, (iv) una preferencia cultural por la propiedad frente al alquiler, (v) el efecto riqueza generado por el aumento de los precios de los activos inmobiliarios y (vi) expectativas alcistas del precio de la vivienda.

Pero a medida que se endurecían las condiciones de crédito y empeoraban las perspectivas económicas, la demanda de nuevas viviendas entró en declive, cayendo desde las 412.439 transacciones en 2007 hasta las 54.711 en 2014 (Fuente: Ministerio de Fomento). La construcción de nueva vivienda sufrió un rápido ajuste, con una disminución de en torno a un 95,6% del número de viviendas libres nuevas iniciadas en 2013 desde el máximo registrado en 2006. A marzo de 2014, el número de viviendas libres nuevas iniciadas muestra los primeros síntomas de recuperación con un crecimiento del 7,3% respecto al mismo período en 2013 (Fuente: Ministerio de Fomento).

Como resultado de años de exceso de oferta el inventario de vivienda nueva ascendía a 563.908 en 2013 (Fuente: Ministerio de Fomento). Esta sobreoferta se tradujo en una elevada presión sobre los precios, que han descendido un 35,9% a cuarto trimestre de 2014 desde que alcanzaran su cota máxima en el tercer trimestre del 2007 (Fuente: INE).

Los mercados más dinámicos, como los de Madrid y Barcelona, han pasado por un proceso de ajuste más acelerado y ya están empezando a mostrar signos de estabilización e incluso de recuperación en los precios (Fuente: Ministerio de Fomento).

Una característica destacable del mercado residencial español es que el mercado de alquileres no está tan desarrollado como en otros países europeos: a cierre de 2013 tan solo un 22,3% de la población vivía en régimen de alquiler en España frente a una media del 30,1% en otros países de la UE, aunque ha experimentado cierto crecimiento en los últimos años (19,4% de la población en régimen de alquiler en 2007) (Fuente: Eurostat).

Este crecimiento se debe principalmente a las iniciativas regulatorias emprendidas por las distintas administraciones públicas para promover el mercado de alquileres tales y otros factores de carácter socioeconómico tales como (i) la dificultad para obtener financiación, (ii) la incertidumbre laboral entre la población más joven y (iii) un incremento en la movilidad laboral.

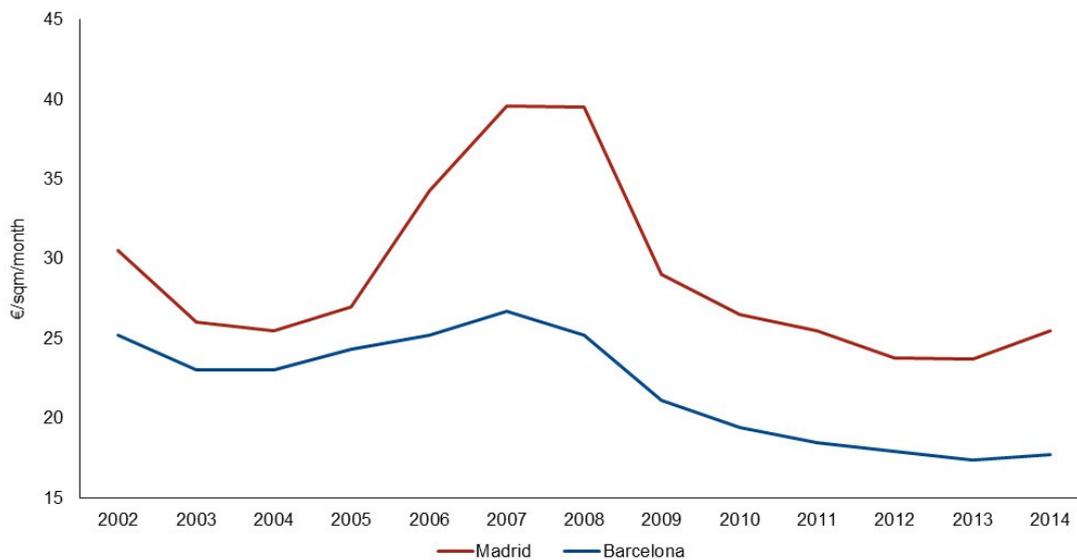
A pesar del aumento de la demanda, las rentas han disminuido en promedio un 27,2% en España y un 15,5% y 19,3% respectivamente en Barcelona Capital y Madrid Capital desde enero de 2007 hasta enero de 2015 (Fuente: Fotocasa). Este descenso ha sido menos acusado que el de los precios de la vivienda, incrementando la rentabilidad bruta de los activos residenciales desde el 2,8% en el primer trimestre de 2008 hasta el 4,6% en el tercer trimestre de 2014 (Fuente: Banco de España).

La Sociedad considera que las condiciones actuales del mercado hacen posible la compra de activos de uso residencial a precios cercanos a precios atractivos.

6.2.5 Datos Relevantes sobre el Mercado Inmobiliario de Oficinas

El mercado inmobiliario de oficinas en España experimentó un notable crecimiento ininterrumpido durante los años previos al estallido de la crisis económica. Así, los rendimientos de los alquileres de oficinas *premium* en Madrid y Barcelona se situaron en niveles cercanos al 3,9% y 4,0% respectivamente en el año 2007, unos niveles significativamente inferiores al 6,3% aproximado que se registró en ambas ciudades en el año 2002 (Fuente: Jong Lang Lasalle "**JLL**", Informe de Mercado de Oficinas Madrid, tercer trimestre de 2013 e Informe de Mercado Oficinas de Barcelona, tercer trimestre de 2013).

Gráfico 2 Precio de Alquiler de Oficinas en Madrid y Barcelona (2002-2014)



Fuente: JLL, Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, primer trimestre de 2013 y cuarto trimestre de 2013 y JLL, Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, cuarto trimestre de 2014

Sin embargo, con el inicio de la crisis económica, el mercado de oficinas en España empezó a experimentar ciertas dificultades, lo que conllevó un incremento sustancial de la superficie disponible destinada al uso de oficinas obligando así a una reducción de los precios de alquiler (Fuente: Knight Frank Research Materials, primer semestre de 2013). Tras varios años de crisis económica, parece que se empieza a percibir cierta recuperación, sobre todo en los productos de mayor calidad dentro del mercado de oficinas. En el cuarto trimestre de 2014, la contratación anual en el mercado de oficinas de Madrid superó los 116.000 m², un 10,0% superior al volumen de contratación del mismo trimestre del año anterior, que contrasta con el descenso del volumen de contratación anual (365.000 m²) en un 0,6% para el conjunto del año respecto de 2013. Asimismo, parece que Barcelona muestra los primeros signos de reactivación. En 2014, Barcelona superó los 281.000 m² de contratación, un nivel muy cercano a los 300.000 m² de media para el período 2000-2014 y muy superior a los cerca de 186.000 m² contratados en el 2013 (concretamente, un 51,2% superior). Es reseñable, la operación cerrada por el bufete de abogados Cuatrecasas, quien ha protagonizado la mayor operación de contratación en Barcelona en el 2014, con los 19.900 m² de su nueva sede en el 22@. (Fuente: JLL, Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, cuarto trimestre de 2014 e Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, primer trimestre de 2013).

En este contexto, la tasa de disponibilidad se mantiene en el 12,1% en Madrid lo que implica un leve aumento respecto del último trimestre del 2013 (Fuente: JLL, Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, cuarto trimestre de 2014). Por el contrario, en Barcelona la tasa de disponibilidad disminuyó significativamente hasta el 12,8% en el cuarto trimestre de 2014 frente al 14,6% en el cuarto trimestre de 2013 (Fuente: JLL Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, cuarto trimestre de 2013 y 2014).

En cuanto a las rentas de alquiler, el CBD (Central Business District) madrileño experimentó un ligero repunte en el cuarto trimestre de 2014 hasta alcanzar los 25,5 €/ m² vs. los 24,3 €/ m² de principios de 2014, nivel que llegó a marcar el punto más bajo del ciclo actual. Igualmente, las oficinas localizadas en el Paseo de Gracia de Barcelona/Diagonal registraron leves incrementos en sus niveles de renta alcanzado los 17,8 €/m² vs. 17,5 €/m² de principios

de 2014. Pese a esta suave recuperación de los niveles de renta, estos distan de los niveles registrados en 2008, cuando se pagaba cerca de 40 €/m² y 25 €/m², en el CBD madrileño y en el Paseo de Gracia de Barcelona/Diagonal respectivamente (Fuente: JLL, Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, cuarto trimestre de 2014). Las rentabilidades en alquileres de las oficinas CBD en Madrid se han reducido significativamente alcanzando niveles cercanos al 5,0% en el cuarto trimestre de 2014, mientras que en Barcelona, en la zona del Paseo de Gracia/Diagonal, se aproximan al 5,5% (Fuente: JLL, Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, cuarto trimestre de 2014).

Igualmente, el mercado de inversión en oficinas parece mostrar claros signos de reactivación. Así, por ejemplo, en Madrid durante el 2014 se registraron operaciones por importe de cerca de 1.200 millones de euros, un 221% superior al volumen de inversión acumulado en 2013, mientras que en Barcelona el volumen de inversión ascendió a 940 millones de euros en 2014, un 207% superior a los volúmenes registrados en 2013. (Fuente: JLL, Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, cuarto trimestre de 2014).

En general, la Sociedad cree que las condiciones en el mercado de oficinas español proporcionarán oportunidades de inversión a corto y medio plazo. La combinación de rentas aún en niveles bajos junto con rendimientos que aún se sitúan en niveles atractivos, un limitado número de proyectos de nueva construcción, unas tasas de disponibilidad relativamente estables, sobre todo en Madrid, y la recuperación del mercado de inversión, especialmente en la zona CBD, representan un escenario alentador para identificar oportunidades de inversión en oficinas de calidad.

6.2.6 Datos Relevantes sobre el Mercado Inmobiliario Hotelero

El mercado del turismo en España es de los más importantes a nivel mundial tanto por volumen como por ingresos, tras recibir en 2014 cerca de 65 millones de turistas extranjeros responsables de generar un volumen de ingresos de aproximadamente 63.094 millones de euros (Fuente: Instituto de Turismo de España, Informe de Movimientos Turísticos en Fronteras de diciembre 2014 y Encuesta de Gasto Turístico de diciembre 2014).

El crecimiento de la oferta hotelera en España se ha visto frenado durante el último año; así, mientras que el número de habitaciones durante el período 2009 – 2013 creció a una tasa anual de crecimiento compuesto (*TACC*) del 1,3%, la oferta hotelera disminuyó tímidamente en un 0,1% hasta alcanzar las 1.433 miles de habitaciones en 2014 (INE, los datos 2014 son provisionales a fecha de la publicación del presente Documento de Registro).

La demanda hotelera del turismo internacional (medida en número de pernотaciones) se ha recuperado en los últimos años, registrando una *TACC* del 6,1% desde 2009 hasta 2014, año este último en que la senda alcista prosiguió con un crecimiento de un 2,6% respecto de las pernотaciones internacionales contabilizadas en 2013 (Fuente: INE, los datos 2014 son provisionales a fecha de la publicación del presente Documento de Registro). Por el contrario, la demanda hotelera del turismo nacional (medida en número de pernотaciones) ha descendido a una *TACC* del 1,0% desde 2009 hasta 2014, pese a la notoria recuperación experimentada en 2014 tras anotarse un crecimiento de un 3,5% respecto de las pernотaciones domésticas contabilizadas en 2013 (Fuente: INE, los datos 2014 son provisionales a fecha de la publicación del presente Documento de Registro). Estas tendencias diferenciadas en la demanda hotelera según el origen del turista, nacional o internacional, explican por qué en la actualidad los visitantes internacionales acaparan gran parte de la demanda hotelera en España, representando un 64,6% de ésta en 2014 (frente al 56,3% en 2009) (Fuente: INE, los datos 2014 son provisionales a fecha de la publicación del presente Documento de Registro). Por otro lado, la estabilización y repunte de las perspectivas económicas en España en 2014 han favorecido una suave mejora generalizada de

las tasas de ocupación en las zonas urbanas españolas, resultando destacable el notable crecimiento de la tasa de ocupación media en Madrid que cerró en un 67% en 2014 vs. 61% en 2013 (Fuente: INE, los datos 2014 son provisionales a fecha de la publicación del presente Documento de Registro).

El nivel de la tasa de ocupación hotelera impacta directamente en la tarifa media diaria (**ADR**). Por ello, no es de extrañar, que aquellos hoteles tan expuestos al turismo doméstico y de negocios se hayan visto presionados a rebajar el ADR. Así, por ejemplo, en la Comunidad de Madrid (zona urbana) el ADR descendió desde los 94€ en 2008 hasta los 74€ en 2014 mientras que en Cataluña (zona costera) el ADR se incrementó hasta los 83€ en 2014 desde los 75€ en 2009 (Fuente: INE, los datos 2014 son provisionales a fecha de la publicación del presente Documento de Registro).

En conclusión, los hoteles emplazados en zonas urbanas han visto minorar sus resultados operativos con motivo de las bajas tasas de ocupación media y el descenso del ADR derivando en una caída de los ingresos por habitación disponible (**RevPar**). No obstante, como bien se ha indicado anteriormente, la tasa de ocupación media de las zonas urbanas ha experimentado una leve recuperación en el 2014 lo que ha conllevado a una mejora en los niveles de *RevPar* durante el citado ejercicio.

Pese a los buenos resultados sectoriales arrojados en 2014, sigue persistiendo un deterioro general de la situación financiera y patrimonial de buena parte del sector hotelero español, un sector que se ha visto abocado a emprender procesos de refinanciación o de enajenación de activos hoteleros para sortear los elevados niveles de endeudamiento.

Si bien el volumen de inversión en activos hoteleros en España alcanzó los 1.080 millones de euros en 2014, aproximadamente un 36,5% más que el volumen contabilizado en 2013 (año en el que se registró un volumen de inversión un 49,5% superior al del 2012), aún dista de los 1.780 millones de euros invertidos en 2006 (Fuente: "Radiografía del mercado hotelero en España 2014", elaborado por Irea).

6.3 Cuando la información dada de conformidad con los puntos 6.1 y 6.2 se haya visto influenciada por factores excepcionales, debe mencionarse este hecho

La actividad del Grupo Hispania no se ha visto afectada por factores excepcionales distintos de las operaciones descritas en el apartado 5.1.6 anterior y en el apartado 12.2 siguiente. No obstante, la Sociedad se ve afectada por los factores descritos en la Sección I anterior (*Factores de Riesgo*).

6.4 Información relativa al grado de dependencia del Emisor de patentes o licencias, contratos industriales, mercantiles o financieros, o de nuevos procesos de fabricación

La actividad del Grupo Hispania no depende de ninguna patente o licencia, contrato industrial, mercantil o financiero ni de ningún nuevo proceso de fabricación.

No obstante, y dada su relevancia, debe destacarse el Contrato de Gestión, suscrito con la Gestora y que se encuentra descrito en el apartado 22.1.1 del presente Documento de Registro (véase sobre el posible impacto de su resolución, la Sección I anterior (*Factores de Riesgo*)).

6.5 Se divulgará la base de cualquier declaración efectuada por el Emisor relativa a su posición de competitividad

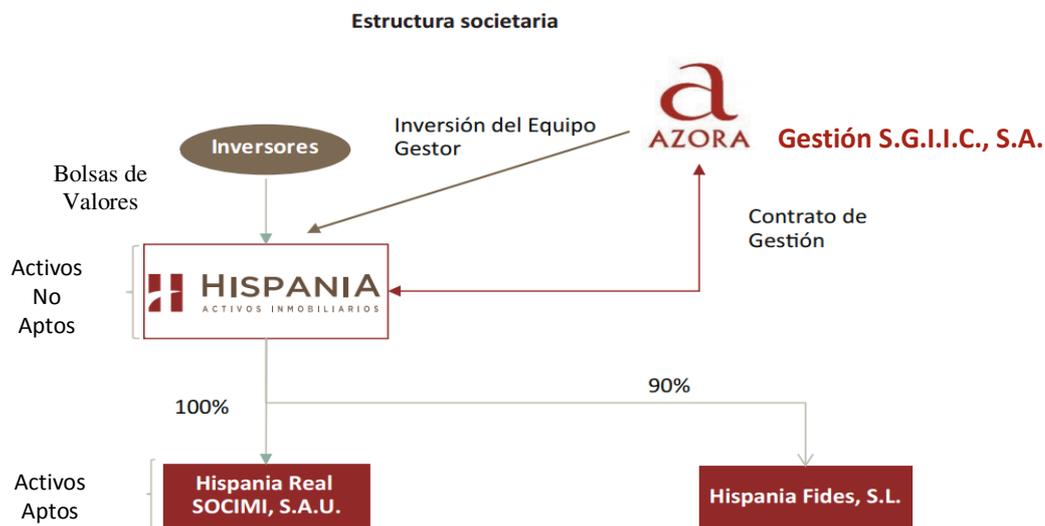
La información sobre el posicionamiento de la Sociedad y la Gestora, contenido en el presente apartado 6, se ha obtenido de bases de datos e informes públicos de las empresas, organizaciones y asociaciones que se detallan.

7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

7.1 Breve descripción del grupo societario y posición del Emisor en el grupo

A la fecha del presente Documento de Registro, Hispania es la sociedad dominante del grupo constituido por Hispania y las sociedades dependientes de nacionalidad española Hispania Real e Hispania Fides.

Las tres (3) sociedades anteriores forman el perímetro de consolidación a 31 de diciembre de 2014.



La estructura de sociedad anónima cotizada y filial SOCIMI íntegramente participada se concibió con el objetivo de dotar al Grupo de una mayor flexibilidad a la hora de invertir y de aprovechar, si bien parcialmente, los beneficios que ofrece el régimen fiscal de SOCIMIs en relación con aquella parte del negocio que desde el inicio esté compuesta por Activos Aptos a los efectos de la aplicación del régimen de SOCIMIs.

Adicionalmente, Hispania es titular de una participación del 1,08% en la sociedad Guadalmina Golf, S.A. La participación en Guadalmina Golf, S.A., que se adquirió por un importe de 350 miles de euros, se encuentra clasificada como “activo financiero disponible para la venta”.

7.2 Lista de las filiales significativas del Emisor, incluido el nombre, el país de constitución o residencia, la participación en el capital y, si es diferente, su proporción de derechos de voto

La siguiente tabla recoge las sociedades incluidas en el perímetro de consolidación del Grupo Hispania consolidadas por el método de integración global a 31 de diciembre de 2014:

SOCIEDAD	PAÍS	% DE PARTICIPACIÓN	ACCIONISTA	ACTIVIDAD	AUDITOR
Hispania Real SOCIMI, S.A.U.	España	100% directa	Hispania Activos Inmobiliarios, S.A.	Inmobiliaria	Ernst & Young, S.L.
Hispania Fides, S.L.	España	90% directa	Hispania Activos Inmobiliarios, S.A.	Inmobiliaria	Ernst & Young, S.L.

8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO

8.1 Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto

A continuación se muestra el desglose de la cartera de activos inmobiliarios del Grupo Hispania a la fecha del presente Documento de Registro:

Activos	Propietaria	Localización	Adquisición	Nº(#) ⁽¹⁾	Superficie ⁽²⁾	Ocupación ⁽³⁾
Residencial						
Isla del Cielo	Hispania Real	Barcelona	Mayo 2014	200	22.772	86%
Majadahonda	Hispania Real	Majadahonda	Octubre 2014	115	9.695	97%
San Sebastián de los Reyes	Hispania Real	San Sebastián de los Reyes	Septiembre 2014	84	8.375	94%
Sanchinarro	Hispania Real	Sanchinarro	Marzo 2015	284	24.858 ⁽⁴⁾	80%
Oficinas						
Edificio Les Glòries (Gran Vía)	Hispania Real	Barcelona (DC)	Junio 2014	68	8.680	100%
Edificio Les Glòries (Diagonal)	Hispania Real	Barcelona (DC)	Junio 2014	67	9.526 ⁽⁵⁾	94%
Cartera de IDL				387	14.548	69%
Edificio Avenida de Bruselas	Hispania Real	Madrid (DC)	Julio 2014	94	3.458	87%
Edificio Rafael Morales	Hispania Real	Madrid (OUT)	Julio 2014	87	2.763	72%
Edificio Arcis	Hispania Real	Madrid (SC)	Julio 2014	128	4.691	30%
Edificio Talos	Hispania Real	Madrid (SC)	Julio 2014	78	3.636	100%
Edificio Comandante Azcárraga 3	Hispania Real	Madrid (BD)	Julio 2014	202	5.138	27%
Edificio ON	Hispania Real	Barcelona (DC)	Julio 2014	134	6.908	77%
Cartera de Hispania Fides				790	46.416	59%
Edificio Pechuán	Hispania Fides	Madrid (BD)	Julio 2014	68	3.579	100%
Edificio Av. de Burgos (planta)	Hispania Fides	Madrid (SC)	Julio 2014	5	762	0%
Edificio Murano	Hispania Fides	Madrid (SC)	Julio 2014	123	7.574	0%
Edificio Orense (planta)	Hispania Fides	Madrid (BD)	Julio 2014	14	1.535	0%
Edificio NCR	Hispania Fides	Madrid (SC)	Julio 2014	306	11.418	36%
Edificio Mizar	Hispania Fides	Madrid (SC)	Julio 2014	124	7.348	100%
Edificio Comandante Azcárraga 5	Hispania Fides	Madrid (BD)	Julio 2014	40	3.547	100%
Edificio Ramírez de Arellano	Hispania Fides	Madrid (SC)	Julio 2014	110	6.364	100%
Edificio Málaga Plaza	Hispania Fides	Malaga	Julio 2014	0	4.289	57%
Edificio Príncipe de Vergara	Hispania Real	Madrid (BD)	Marzo 2015	68	6.724 ⁽⁶⁾	56%
Hotel						
Guadalmina	Hispania Real	Marbella	Abril 2014	4	178	
Cartera de IDL					161	
NH San Sebastián de los Reyes	Hispania Real	San Sebastián de los Reyes	Julio 2014	3	99	
NH Pacífico	Hispania Real	Madrid	Julio 2014	3	62	
Meliá Jardines del Teide	Hispania Real	Tenerife	Septiembre 2014	4 todo incluido	300	
Hesperia las Ramblas	Hispania Real	Barcelona	Octubre 2014	3	70	
Vincci Málaga	Hispania Real	Malaga	Enero 2015	4	105	

(1) En residencial, número de viviendas, en oficinas, número de parkings y en hoteles, número de estrellas

(2) Superficie sobre rasante. En hoteles, número de habitaciones

(3) Ocupación a cierre de marzo de 2015

(4) No incluye 1.083 m² de la zona comercial

(5) Incluye 728 m² de zona comercial

(6) Incluye 559 m² de zona comercial

Leyenda

"BD" - Business district (distrito financiero)
"DC" - Decentralised (zona descentralizada)
"OUT" - outskirts (periferia)
"SC" - Secondary (zona secundaria)

La información sobre los gravámenes existentes sobre los activos del Grupo se detallan en el epígrafe 10.3 posterior.

8.2 Descripción de cualquier aspecto medioambiental que pueda afectar al uso por el Emisor del inmovilizado material tangible

No aplicable.

9. ANÁLISIS OPERATIVO Y FINANCIERO

9.1 Situación financiera

Véanse epígrafes 10 y 20 del presente Documento de Registro.

9.2 Resultados de explotación

A 31 de diciembre de 2014, el Grupo ha obtenido un resultado después de impuestos positivo de 17.526 miles de euros. Este resultado es consecuencia de los ingresos obtenidos del alquiler de los activos inmobiliarios del Grupo así como de la buena gestión de las adquisiciones realizadas durante el ejercicio y que se han materializado en:

- (a) La generación de una diferencia negativa de consolidación por importe de 7.496 miles de euros derivada de la combinación de negocios realizada con Hispania Fides que ha supuesto la toma del control de dicha sociedad con una participación del 90%.

Esta diferencia negativa de consolidación surge de la diferencia entre los activos y pasivos adquiridos puestos a valor de mercado y la contraprestación entregada por dichos activos y pasivos.

- (b) La revalorización de los activos inmobiliarios del Grupo existentes a cierre del 2014 puesta de manifiesto por la valoración realizada por CBRE en base a la metodología RICS a 31 de diciembre de 2014 que ha supuesto un impacto positivo en la cuenta de resultados de 14.049 miles de euros.

Por su parte, las Cuentas Anuales Consolidadas del Grupo Hispania a cierre del ejercicio de 2014 han registrado una cifra de negocio proveniente de rentas de activos por valor de 10,3 millones de euros. Esta cifra de negocio está determinada por (i) la fecha de constitución de la Sociedad, (ii) las distintas fechas de adquisición de los diferentes activos inmobiliarios incorporados al balance del Grupo y (iii) por las condiciones de alquiler previas de dichos activos. Atendiendo a estas condiciones de partida, el Grupo ha realizado actuaciones intensas sobre los mismos con el objetivo de incrementar sus rentas y su valor de mercado actuando conjuntamente sobre los arrendamientos y sobre el propio activo.

Por otro lado, los gastos de explotación corresponden a los gastos de gestión y funcionamiento de los activos inmobiliarios así como a los propios del funcionamiento del Grupo, incluida la comisión de gestión a favor de la Gestora y los gastos asociados a los procesos de inversión que no han sido incorporados como mayor valor de dichos activos. Dentro de estos últimos, se incluyen los gastos derivados de la preparación de la OPA.

El Grupo ha obtenido un resultado bruto de explotación (EBITDA) a 31 de diciembre de -2.508 miles de euros. Este resultado, está afectado por un volumen de rentas inferior al de un ejercicio completo, por los factores que se han señalado anteriormente en relación con la cifra de negocio.

El resultado financiero del Grupo refleja 1.549 miles de euros en pérdidas y proviene del neto de las inversiones financieras de la tesorería excedentaria y los gastos de financiación del Grupo, entre los que se incluyen los relacionados con la obtención de la financiación puente por importe máximo de 250 millones de euros que se utilizaría para la financiación del pago del 50% de los derechos de crédito bajo el Contrato de Financiación de Promoción y Suelo, acción que se enmarca dentro de la OPA (la consumación de la compra de los derechos de crédito sólo se consumaría si la OPA tuviera éxito en los términos recogidos en el folleto de la OPA aprobado el día 11 de marzo de 2015 por la CNMV).

9.2.1 Factores significativos, incluidos los acontecimientos inusuales o infrecuentes o los nuevos avances, que afecten de manera importante a los ingresos del Emisor por operaciones, indicando en qué medida han resultado afectados los ingresos

No existen factores significativos, incluidos los acontecimientos inusuales o infrecuentes, o los nuevos avances que afecten de manera importante a los ingresos de Hispania por operaciones, más allá del hecho de que Hispania es una sociedad de reciente constitución y, que los resultados obtenidos por el Grupo en el ejercicio 2014 se han visto marcados por el hecho de que durante el referido ejercicio, Hispania ha llevado a cabo varias adquisiciones de activos de conformidad con su política de inversiones (véase apartado 5.2.1).

9.2.2 Cuando los estados financieros revelen cambios importantes en las ventas netas o en los ingresos, proporcionar un comentario narrativo de los motivos de esos cambios

Hispania no dispone de información financiera histórica para los años anteriores al 2014 dado que la Sociedad se constituyó el 23 de enero de 2014. Por tanto, no existe información comparativa.

9.2.3 Información relativa a cualquier actuación o factor de orden gubernamental, económico, fiscal, monetario o político que, directa o indirectamente, haya afectado o pudieran afectar de manera importante a las operaciones del Emisor

Véase Sección II “Factores de Riesgo”.

10. RECURSOS FINANCIEROS

10.1 Información relativa a los recursos financieros del Emisor (a corto y a largo plazo)

Patrimonio neto

A continuación se incluye un resumen de la situación del patrimonio neto del Grupo Hispania a 31 de diciembre de 2014:

PATRIMONIO NETO (EN MILES DE EUROS)	31 DE DICIEMBRE DE 2014
Capital	55.060
Prima de emisión	478.074

Aportaciones de socios	540
Reservas	(47)
Resultado del periodo	17.132
Ajustes por cambio de valor	(658)
Socios externos	10.137
PATRIMONIO NETO	560.238

A 31 de diciembre de 2014, el capital social de la sociedad dominante está formado por 55.060 miles de acciones de un (1) euro de valor nominal cada una de ellas.

Se hace constar que con fecha 17 de febrero de 2014, el entonces socio único de la Sociedad, Azora Altus, acordó realizar una aportación a fondos por importe de 540.000 euros. La aportación se realizó como una “aportación de socios o propietarios” y se contabilizó como un aumento de los fondos propios de la Sociedad, sin realizar aumento alguno de su capital social y sin que por lo tanto fuera preciso modificar el artículo de sus estatutos sociales relativo al mismo. Asimismo, la aportación estuvo exenta del pago del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, modalidad de operaciones societarias.

Adicionalmente, se incluye en este apartado la valoración de los derivados de cobertura de tipos de interés que contrata el Grupo para cubrir los riesgos de subidas de tipos de interés de parte de sus financiaciones hipotecarias.

Como consecuencia de la toma de control de Hispania Fides, tras la adquisición del 90% de sus participaciones, dicha sociedad se ha consolidado por el método de integración global dando lugar a la partida de socios externos correspondiente a las empresas del Grupo Once. El importe correspondiente a los socios externos se calcula en base al valor de mercado de los activos netos de la sociedad en el momento de la combinación de negocios más los resultados atribuibles de dicha sociedad desde su integración en el Grupo.

Deuda financiera

A 31 de diciembre de 2014, el Grupo tenía unos pasivos financieros por importe de 83.766 miles de euros, de los cuales, 61,9 millones de euros correspondían a deudas con entidades de crédito y 21,9 millones de euros correspondían principalmente a la deuda que se mantiene con Corporación Empresarial ONCE, S.A. por importe de 10 millones de euros, a las fianzas recibidas de los inquilinos y a los acreedores comerciales a cierre del ejercicio 2014.

A continuación se facilita información relativa a los pasivos financieros del Grupo Hispania a 31 de diciembre de 2014 a corto y largo plazo.

MILES DE EUROS			
	Deudas con entidades de crédito	Derivados y otros	Total
Pasivos financieros a largo plazo	56.414	14.380	70.794
Débitos y partidas a pagar	56.414	13.722	70.136
Derivados de cobertura	-	658	658
Pasivos financieros a corto plazo	5.474	7.498	12.972
Débitos y partidas a pagar	5.474	7.490	12.964
Derivados de cobertura		8	8
	61.888	21.878	83.766

Deudas con entidades de crédito

El detalle de la deuda del Grupo con entidades de crédito a 31 de diciembre de 2014 se muestra a continuación:

MILES DE EUROS									
	CORRIENTE	NO CORRIENTE							
Ejercicio 2014	Menor 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 4 años	Entre 4 y 5 años	Mayor de 5 años	Total no corriente	Total	
Deudas con entidades de crédito:									
Préstamos con terceros	5.191	3.525	7.540	7.301	6.184	33.129	57.679	62.870	
Intereses con terceros	283	-	-	-	-	-	-	283	
Gasto de formalización de deudas	-	(372)	(182)	(166)	(148)	(397)	(1.265)	(1.265)	
Total	5.474	3.153	7.358	7.135	6.036	32.732	56.414	61.888	

El epígrafe de débitos y partidas a pagar a corto plazo incluye un importe pendiente de pago de 2,13 millones de euros correspondiente principalmente a los gastos necesarios para la obtención de los avales y créditos para la correcta ejecución y el pago de la contraprestación ofrecida para la OPA y las obligaciones que se puedan derivar de la misma.

Por su parte, durante el año 2015 y hasta la fecha del presente Documento de Registro, el Grupo Hispania ha obtenido financiación adicional a la reflejada en la tabla anterior con entidades de crédito por un importe nominal agregado de 81,9 millones de euros, cuyo vencimiento, a corto y largo plazo, se detalla a continuación:

VENCIMIENTO (EN MILES DE EUROS)						
	2015	2016	2017	2018	2019 en adelante	Total
Deudas con entidades de crédito:	491	1.004	1.689	2.654	76.062	81.900

El Grupo espera cerrar próximamente dos nuevas financiaciones por un importe estimado de 23,5 millones de euros.

Pasivos financieros y otros

El detalle de los pasivos financieros clasificados en esta categoría a 31 de diciembre es el siguiente:

A 31 DE DICIEMBRE DE 2014 (EN MILES DE EUROS)	
A largo plazo	14.380
Fianzas y depósitos recibidos derivados de los contratos de arrendamiento	3.651
Otros depósitos a largo plazo	71
Deudas a largo plazo	10.000 ⁽¹⁾
Derivados de cobertura	658
A corto plazo	7.498
Fianzas y depósitos recibidos derivados de los contratos de arrendamiento	814
Acreedores varios	5.717
Remuneraciones pendientes de pago	65
Anticipos de clientes	894
Derivados de cobertura	8
Total	21.878

A 31 DE DICIEMBRE DE 2014 (EN MILES DE EUROS)

(1) Préstamo con Corporación Empresarial ONCE, S.A.

Reconciliación deuda financiera bruta

La Sociedad utiliza en su gestión el parámetro deuda financiera bruta, que incluye los préstamos tanto con entidades financieras como aquellos con terceras partes, tal y como se muestra en la tabla a continuación:

A 31 DE DICIEMBRE DE 2014 MILES DE EUROS				
	Principal ⁽¹⁾	Intereses	Otros	Total
Deudas a largo plazo con entidades de crédito	56.414			56.414
Préstamo no bancario con Corporación Empresarial ONCE, S.A	10.000			10.000
Deudas a corto plazo con entidades de crédito	3.066	283	2.125	5.474
Total deuda financiera bruta	69.480	283	2.125	71.888
Préstamo no bancario con Corporación Empresarial ONCE, S.A.	(10.000)	-	-	(10.000)
Total deudas con entidades de crédito	59.480	283	2.125	61.888

(1) Este importe incluye los gastos de formalización de deudas incurridos

10.2 Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del Emisor

El cuadro relativo a los estados de flujo de efectivos consolidados del Grupo Hispania a 31 de diciembre de 2014 se incluye en el apartado 20.1 del presente Documento de Registro. No obstante, se incluyen a continuación las principales magnitudes de dichos flujos:

A 31 DE DICIEMBRE DE 2014 (MILES DE EUROS)	
Flujos de efectivo de operaciones continuadas	
Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación	(3.546)
Total flujos de efectivo netos de las actividades de inversión	(339.171)
Flujo de efectivo de las actividades de financiación	
Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación	546.918
Aumento /disminución neta del efectivo o equivalentes	
Flujo de caja del ejercicio de actividades continuadas	204.201

10.3 Información sobre las condiciones de los préstamos y la estructura de financiación del Emisor

A 31 de diciembre de 2014, distintas entidades del Grupo Hispania eran prestatarias bajo seis contratos de préstamos (cinco con entidades de crédito y uno con la Corporación Empresarial ONCE, S.A.), cuyo importe principal pendiente de pago en cómputo agregado ascendía a dicha fecha a 70,7 millones de euros.

A continuación se detallan las principales características de los préstamos suscritos por el Grupo hasta el 31 de diciembre de 2014:

TIPO DE FINANCIACIÓN	FECHA PRÉSTAMO	VENCIMIENTO	IMPORTE DE PRINCIPAL PENDIENTE DE PAGO A 31 DE DICIEMBRE DE 2014 (EN MILES DE €)	TIPO DE INTERÉS	VALORACIÓN ⁽¹⁾ (EN MILES DE €)	LTV ⁽²⁾	AÑOS SWAP TIPO FIJO
Préstamo no bancario con Corporación Empresarial ONCE, S.A. ^(**)	7 jul 2014	7 jul 2020	10.000	Fijo anual		N/A	-
Préstamo hipotecario viviendas San Sebastián de los Reyes ^(*)	17 sep 2014 ⁽³⁾	14 jun 2018	3.104 ⁽⁴⁾	Referenciado al plan de vivienda 2002-2005 regulado por el Ministerio de Fomento	14.300	22%	-
Préstamo hipotecario Isla del Cielo ^(*)	14 nov 2014	24 nov 2024	37.938 ⁽⁵⁾	Euribor (3 meses) + margen	65.000	58%	5
Préstamo hipotecario Edificio Ramírez de Arellano ^(**)	30 ene 2009	1 ene 2024	7.805 ⁽⁶⁾	Euribor (12 meses) + margen	22.050	35%	-
Préstamo hipotecario Edificio Mízar ^(**)	28 feb 2002	4 enero 2019	4.264 ⁽⁷⁾	Euribor (3 meses) + margen	21.500	20%	-
Préstamo hipotecario Edificio Ramírez de Arellano ^(**)	25 jul 2006	1 ene 2023	7.634 ⁽⁸⁾	Euribor (12 meses) + margen	22.050	35%	-

(*) Entidad prestataria Hispania Real

(**) Entidad prestataria Hispania Fides

(1) Según valoración realizada por CB Richard Ellis a 31 de diciembre de 2014

(2) LTV (*Loan to Value*) = Importe de principal pendiente de pago / Valoración

(3) Con ocasión de la compra de las viviendas de San Sebastián de los Reyes, Hispania Real se subrogó en el préstamo hipotecario

(4) El importe de principal pendiente de pago a 31 de marzo asciende a 2.820 miles de euros

(5) Existe un periodo de carencia hasta el 14 de noviembre de 2016

(6) El importe de principal pendiente de pago a 31 de marzo asciende a 7.699 miles de euros

(7) El importe de principal pendiente de pago a 31 de marzo asciende a 4.044 miles de euros

(8) El importe de principal pendiente de pago a 31 de marzo asciende a 7.416 miles de euros

La media ponderada de los márgenes (sin considerar los swaps mencionados en el párrafo siguiente) correspondientes a las financiaciones anteriores con tipo de interés variable asciende a 2,06%.

De las seis (6) financiaciones descritas en la tabla anterior, cinco (5) de ellas, cuyo importe nominal pendiente de pago en cómputo agregado a 31 de diciembre de 2014 ascendía a 60.745 miles de euros, son financiaciones con garantía hipotecaria sobre distintos inmuebles del Grupo. Asimismo, en relación con dos (2) de ellas, con un total de importe nominal pendiente de pago a 31 de diciembre de 2014 de 41.042 miles de euros, hay constituidas prendas sobre los derechos de crédito derivados de los respectivos contratos de arrendamiento y prendas sobre el saldo de las cuentas bancarias asociadas a los distintos préstamos. Asimismo, la Sociedad es garante de las obligaciones y responsabilidades de pago de la sociedad del Grupo que ostenta la condición de prestataria bajo una (1) de las financiaciones hipotecarias descritas en la tabla anterior, cuyo importe nominal pendiente de pago a 31 de diciembre de 2014 era de 37.938 miles de euros.

Asimismo, durante el año 2015 y hasta la fecha del presente Documento de Registro, el Grupo Hispania ha obtenido las siguientes financiaciones adicionales, por un importe nominal agregado de 81,9 millones de euros, cuyos principales términos y características se detallan en la tabla a continuación:

TIPO DE FINANCIACIÓN	FECHA PRÉSTAMO	VENCIMIENTO	IMPORTE DE PRINCIPAL (EN MILES DE €)	TIPO DE INTERÉS	VALORACIÓN ⁽¹⁾ (EN MILES DE €)	LTV ⁽²⁾	AÑOS SWAP TIPO FIJO
Préstamo hipotecario Hotel Hesperia las Ramblas ^(*)	29 de enero 2015	4 de febrero 2026	10.000	Euribor (3 meses) + margen	18.080	55%	7
Préstamo hipotecario Edificio ON ^(*)	17 de febrero 2015	28 de febrero 2027	9.800	Euribor (3 meses) + margen	18.750	52%	7
Hotel Meliá Jardines del Teide ^(*)	5 de marzo 2015	31 de marzo 2027	22.000	Euribor (3 meses) + margen	37.280	59%	7
Hotel NH Pacífico, Hotel NH San Sebastián de los Reyes y Edificio Rafael Morales ^(*)	18 de marzo 2015	20 de marzo 2029	9.500	Euribor (3 meses) + margen	17.905	53%	7
Hotel Vincci Málaga ^(*)	20 de marzo 2015	4 de abril 2026	6.000	Euribor (3 meses) + margen	10.368 ⁽³⁾	58%	7
Edificios Les Glòries ^(*)	16 de abril de 2015	14 de abril 2030	24.600	Euribor (3 meses) + margen	41.500	60%	7

(*) Entidad prestataria Hispania Real

(1) Según valoración realizada por CB Richard Ellis a 31 de diciembre de 2014

(2) LTV (Loan to Value) = Importe de principal pendiente de pago / Valoración

(3) Se utiliza precio de compra sin gastos ya que no se dispone de valoración

La media ponderada de los márgenes (sin considerar los swaps mencionados en el párrafo siguiente) correspondientes a las financiaciones con tipo de interés variable suscritas durante el ejercicio 2015 asciende al 1,94%.

Por su parte, tal y como consta en las tablas anteriores, el Grupo tiene contratados determinados swaps en relación con algunas de las financiaciones existentes a la fecha del presente Documento de Registro (véanse tablas anteriores). Tales swaps cubren el 100% del nominal de cada préstamo que está pendiente de pago durante el periodo de vigencia del mismo, tienen un vencimiento entre 5 y 7 años y se liquidan a la vez que el préstamo que cubren. Son una permuta de Euribor a 3 meses por un tipo fijo para el periodo estipulado. El tipo medio total actual de las financiaciones del Grupo que tienen swap a la fecha del presente Documento de Registro es del 2,61%.

La totalidad de las seis (6) financiaciones que constan en la tabla anterior, cuyo importe nominal agregado asciende a 81.900 miles de euros, son financiaciones que cuentan con garantía hipotecaria sobre distintos inmuebles del Grupo y en las que las obligaciones de la prestataria bajo cada uno de los respectivos contratos se encuentran garantizadas por medio de prendas sobre el saldo de las cuentas bancarias asociadas a la financiación y de prendas sobre los derechos de crédito derivados de los contratos de arrendamiento de cada uno de los activos a los que se asocia cada financiación. Por último, dos (2) de las financiaciones, por importe nominal de 34.100 miles de euros, cuentan con prendas sobre distintos derechos de crédito derivados de contratos de cobertura y de otro tipo.

Asimismo, se hace constar que existen algunos de los préstamos que se describen en las tablas anteriores, como por ejemplo, el préstamo en relación con el edificio ON, el Hotel Meliá Jardines del Teide, los Hoteles NH Pacífico y NH San Sebastián de los Reyes, el Hotel

Hesperia Ramblas y el Edificio Mizar, limitan la capacidad del Grupo de transmitir o disponer libremente de los activos que en cada caso se hipotecan sin el previo consentimiento del prestamista.

Véase el apartado 10.4 siguiente en relación con la estrategia de financiación de la Sociedad.

10.4 Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del Emisor

En relación con los recursos ajenos, y en virtud de lo establecido en el Contrato de Gestión, la Sociedad podrá endeudarse siempre y cuando respete los dos siguientes límites: (i) el nivel consolidado de endeudamiento existente según se refleje en las cuentas consolidadas de la Sociedad (neto de caja o cualquier instrumento financiero permitido por la política de gestión de tesorería) inmediatamente posterior a la adquisición o disposición de cualquier financiación adicional, no puede superar en ningún caso a nivel consolidado el 40% del valor de los activos de la Sociedad salvo en el caso de que el Consejo de Administración de la Sociedad de manera eventual acuerde, a propuesta de la Gestora, exceder dicho umbral hasta el límite máximo del 50% del valor de la cartera de activos de la Sociedad, cuando así lo considere oportuno a la luz de las condiciones económicas existentes, los costes relativos de deuda y capital, el valor razonable de los activos de la Sociedad, el crecimiento y las oportunidades de compra y cualesquiera otros factores que considere oportunos, y (ii) el endeudamiento incurrido para financiar la adquisición de un activo concreto no puede superar, salvo autorización del Consejo, el 65% de los costes totales de adquisición (incluidas inversiones previstas) en relación con dicha inversión, calculado en el momento inmediatamente anterior a la firma de la documentación relevante en relación a dicha inversión.

La Sociedad hace constar que ha cumplido en todo momento con el ratio del 65% al que se ha hecho referencia anteriormente. Adicionalmente, dado que la deuda financiera neta ha venido arrojando en todo momento un saldo positivo (posición de caja neta positiva), el Grupo ha cumplido en todo momento con el ratio del 40% referido anteriormente desde su Salida a Bolsa hasta el cierre del primer trimestre de 2015.

Adicionalmente, a 31 de diciembre de 2014 existían restricciones a la disponibilidad de las cuentas corrientes que posee el Grupo por importe de 157,7 millones de euros como consecuencia de la garantía prestada por Banco Santander, S.A. y CaixaBank, S.A. del precio máximo a pagar por Hispania Real a los accionistas de Realia en el marco de la OPA (véase epígrafe 5.1.5.5 anterior para más información sobre la OPA). Dicha restricción permanecerá en vigor hasta que Hispania Real cumpla con las obligaciones derivadas de la OPA o hasta la liquidación de la OPA o el desistimiento de la misma por parte de Hispania Real.

Asimismo, el Grupo mantiene acuerdos de pignoración sobre las cuentas corrientes relacionadas con el cobro de los alquileres de ciertos activos hipotecados, de cuyo saldo podrá disponer y utilizar en el curso ordinario de la actividad salvo que se hubiera notificado el vencimiento anticipado de las obligaciones garantizadas. Véase epígrafe 10.3.

10.5 Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarios para cumplir los compromisos mencionados en 5.2.3 y 8.1.

A continuación se muestra la capacidad total de inversión de la Sociedad derivada tanto de los fondos netos obtenidos de la Salida a Bolsa como de su capacidad de endeudamiento y la evolución de la misma:

CONCEPTO	(€m)
Fondos netos de la Salida a Bolsa	534
<i>Apalancamiento máximo calculado como LTV</i>	40%
Capacidad de inversión	889
Inversión acometida hasta enero 2015 (excluyendo capex 2015)	408 ⁽¹⁾
CAPEX atribuido previsto para el año 2015 (excluyendo capex transacción Barceló)	24
Capacidad de inversión remanente	457
Transacción Barceló Fase I y Fase II (excluyendo CAPEX y asumiendo una participación de Hispania Real del 80,5%)	341
CAPEX comprometido en 2015 para Barceló	19
Capacidad de inversión remanente post-Barceló	97
Adquisición Príncipe de Vergara (incluyendo capex previsto para el 2015)	26
Compra Sanchinarro (incluyendo capex previsto para el 2015)	61
Capacidad de inversión remanente	10

(1) Valor atribuible de los activos adquiridos por el Grupo hasta enero de 2015 (incluyendo Hotel Vincci Málaga y la adquisición del mobiliario de Meliá Jardines del Teide) y considerando el 90% de Hispania Fides

Hasta la fecha, y con carácter general, el Grupo ha venido utilizando sus fondos propios para adquirir sus activos en cartera, procediendo en un momento posterior a apalancarlos con deuda.

El Grupo Hispania utilizará tesorería disponible (proveniente de patrimonio y/o de deuda y/o del flujo de tesorería generado por sus operaciones ordinarias) para financiar las futuras inversiones de los activos en cartera y las futuras adquisiciones de activos a que se hacen referencia en los apartados 5.2.2 y 5.2.3.

Asimismo, el Grupo Hispania utilizará el apalancamiento financiero al objeto de mejorar los retornos sobre el capital, manteniendo en todo caso unos niveles prudentes de cobertura de principal e intereses y de protección de los fondos de los accionistas. El nivel apropiado de financiación específico para cada inversión se establece en cada caso teniendo en cuenta, no obstante, las limitaciones al apalancamiento que se recogen en el apartado 10.4 anterior. Todo ello dependerá de las condiciones de mercado que se den en cada momento, de la evolución de tipos de interés y siempre en función de las necesidades financieras reales que tenga la Sociedad y del tipo de deuda que más se adapte a dichas necesidades en cada momento.

Por otra parte, Hispania también podrá recurrir a recursos propios mediante aumentos de capital. A este respecto, y según se indica en el apartado 21.1.1 siguiente, la Junta General de Accionistas celebrada el 26 de diciembre de 2014 acordó facultar al Consejo de Administración, que a su vez podría delegar en la Comisión Ejecutiva o en cualesquiera de los Consejeros tan ampliamente como en derecho fuera necesario, para que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 297.1.b) de la Ley de Sociedades de Capital, pudiera aumentar el capital social en una o varias veces y en cualquier momento, en el plazo de cinco años contado desde la fecha de celebración de la citada Junta, y hasta la mitad de la cifra del capital social, mediante la emisión de nuevas acciones, con o sin prima y con o sin voto, consistiendo el contravalor de las nuevas acciones a emitir en aportaciones dinerarias, pudiendo fijar los términos y condiciones del aumento de capital y las características de las acciones, así como ofrecer libremente las nuevas acciones no suscritas en el plazo o plazos de suscripción preferente, y establecer que, en caso de suscripción incompleta, el capital quedará aumentado sólo en la cuantía de las suscripciones efectuadas y, por consiguiente, dar nueva redacción al artículo de los Estatutos Sociales relativo al capital. Asimismo, se facultó al Consejo para

excluir, total o parcialmente, el derecho de suscripción preferente en los términos de los artículos 308, 505 y 506 de la Ley de Sociedades de Capital.

Por último, y en virtud de acuerdo del entonces accionista único de la sociedad de fecha 18 de febrero de 2014, y al amparo de lo dispuesto en el régimen general sobre emisión de obligaciones, el Consejo de Administración tiene delegada la facultad de emitir valores de renta fija de naturaleza simple, en una o en varias veces, en cualquier momento, dentro del plazo máximo de cinco años a contar desde la fecha de adopción del mencionado acuerdo, por un importe tal que, en la fecha de la correspondiente emisión, el ratio de apalancamiento consolidado de la Sociedad resultante de la misma, representado por el conjunto del endeudamiento consolidado incurrido sobre el valor de tasación total de los activos consolidados (ratio entre endeudamiento y valor – *loan to value*) no supere en ningún caso la cifra del 40%.

11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

No aplicable, teniendo en cuenta el sector de actividad de la Sociedad.

12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

12.1 Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta desde el fin del último ejercicio hasta la fecha del Documento de Registro

Desde el 31 de diciembre de 2014 hasta la fecha del presente Documento de Registro no se han producido cambios significativos en las actividades y los ingresos y gastos del Grupo Hispania, excepto por (i) la obtención de financiación a la que se hace referencia en el epígrafe 20.9, (ii) la adquisición del Hotel Vincci Málaga, del edificio en la calle Príncipe de Vergara y del complejo residencial en Sanchinarro descritas en el epígrafe 5.2.1.3, y (iii) por la realización de inversiones de mejora (CAPEX) en algunos de los activos en cartera por importe de 2,4 millones de euros, todo ello sin perjuicio del Contrato de Inversión con Grupo Barceló y el resto de contratos referidos en el epígrafe 5.1.5.6 anterior.

En todo caso, y de cara al ejercicio 2015, la Sociedad continuará explorando oportunidades de inversión y expandiendo su cartera mediante la adquisición de activos de calidad con potencial para añadir valor. A tal fin, se mantendrá una estrategia de inversión disciplinada y acorde en todo momento con la política de inversión diseñada para la Sociedad, centrando sus expectativas de retorno en oportunidades con precios de entrada atractivos, necesidades de gestión intensiva del correspondiente activo o potencial para acometer reestructuraciones corporativas. De esta forma, el Grupo espera poder encontrar valor en situaciones de especial complejidad pero con alto potencial, dejando en un segundo plano los segmentos cada vez más competitivos del mercado (segmentos *core/prime*) y los procesos competitivos altamente organizados. Actualmente, el Grupo Hispania está analizando operaciones en fase de *due diligence* para la adquisición de activos pertenecientes a los tres segmentos de actividad del Grupo valorados en más de 200 millones de euros y trabaja activamente en oportunidades de inversión adicionales sobre activos con un valor aproximado de 2.200 millones de euros. En este sentido, el 51% del valor total de los activos que se están analizando pertenece al segmento residencial, el 29% al segmento hotelero y el 20% restante al de oficinas.

La Sociedad también mantendrá una política de gestión activa de su cartera de activos con el fin de mejorar y reposicionar la misma. En concreto, y respecto de cada una de las principales áreas de negocio:

- (a) *Residencial.* La estrategia del Grupo buscará continuar con su expansión mediante la adquisición selectiva de activos en áreas consolidadas de Madrid, Barcelona y otras ciudades de referencia, siempre con retornos atractivos y con un potencial significativo de revalorización. Hispania buscará igualmente el incremento de las tasas de ocupación de los activos residenciales, beneficiándose de las tendencias positivas del mercado y persiguiendo completar el reposicionamiento y mejora de Isla del Cielo.
- (b) *Oficinas.* El Grupo continuará con su estrategia de expansión en el sector de oficinas, centrándose en áreas secundarias / descentralizadas de Madrid y Barcelona. Además, buscará optimizar aún más la estructura de costes operativos y comercializar los espacios de los activos recientemente reposicionados. El Grupo tiene además previsto acometer inversiones de reposicionamiento y mejora (CAPEX) en este segmento por importe de aproximadamente 13 millones de euros, lo que espera que contribuya a aumentar las tasas de ocupación, entre otros beneficios derivados del reposicionamiento de los activos.
- (c) *Hoteles.* Durante el ejercicio 2015, el Grupo se enfocará en acometer las inversiones previstas en los activos hoteleros derivados de la operación suscrita con el Grupo Barceló, completar las obras de reforma del Hotel Jardines del Teide y avanzar en el proceso de reposicionamiento del Hotel Guadalmina, sujeto esto último a la resolución de los procedimientos descritos en el apartado 20.8 siguiente. Asimismo, el Grupo continuará expandiendo su cartera de activos hoteleros, con especial énfasis en seguir creciendo en su estrategia vacacional.

12.2 Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del Emisor, por lo menos para el ejercicio actual

A continuación se indica la evolución previsible de los sectores en los que opera el Grupo, lo cual tendrá una incidencia significativa en la actividad e ingresos y gastos del Grupo durante el ejercicio 2015.

Mercado Residencial

Se espera que durante el año 2015, se relajen los frenos a la demanda de viviendas y, por tanto, se mejoren las cifras de compraventa de viviendas, debido, principalmente, a la mejora de las expectativas económicas, a una ligera recuperación del mercado laboral y a un previsible mayor acceso a la financiación. No obstante lo anterior, y debido a que el acceso a una vivienda en propiedad sigue resultando muy difícil para un importante sector de la población, se prevé que el mercado de alquiler siga ganando importancia.

En términos de precio, la previsión es que los precios se sigan ajustando a la baja en los mercados residenciales de la periferia de las ciudades, donde se concentran los mayores niveles de disponibilidad, y en los mercados vacacionales “no deseados” y que los precios se estabilicen en los mercados residenciales situados dentro de las ciudades/municipios (casco urbano) y los mercados vacacionales mejor ubicados.

Mercado de Oficinas

Para el ejercicio 2015, considerando la escasez de nueva oferta de edificios de oficinas, así como la aceleración del crecimiento económico y del empleo, se prevé que los niveles de absorción se incrementen, lo cual se traducirá en un menor espacio disponible para el alquiler y en el incremento de rentas:

- Madrid. Se prevé para el año 2015 una progresiva mejora de la demanda hasta alcanzar niveles cercanos a los 485.000 m². Los precios medios de alquiler seguirán incrementándose en el Distrito de Negocios y tenderán hacia la estabilización en el resto de zonas. Finalmente, la tasa de disponibilidad seguirá con su tendencia a la baja como consecuencia de la escasa nueva oferta futura y el buen comportamiento por parte de la demanda.
- Barcelona. El comportamiento del mercado previsto para los próximos meses será positivo, previéndose que la contratación bruta se pueda consolidar alcanzando los 300.000 m² dadas las perspectivas macroeconómicas para el corto y medio plazo. Los precios de alquiler tenderán a incrementarse moderadamente en las mejores zonas del mercado y en el resto del mercado, las rentas de alquiler mejorarán su comportamiento en función de los niveles de disponibilidad y la evolución de la contratación que cada zona muestre.

En cuanto a los *yields*, se prevé que se mantengan las condiciones actuales en lo referente al intenso apetito inversor y escasez de producto en venta, lo cual junto al entorno actual de tipos de interés en mínimos históricos contribuirá a que la compresión de *yields* siga produciéndose.

Por su parte, los principales factores que podrían tener una incidencia en las perspectivas del Grupo Hispania son aquellos contenidos en la Sección I “*Factores de Riesgo* del presente Documento de Registro.

Mercado Hotelero

Las previsiones para el ejercicio 2015 son positivas, con el turismo como motor imprescindible de la economía española. Se espera una ligera ralentización en el crecimiento de la demanda vacacional por parte de turistas extranjeros debido a la progresiva estabilización de determinados destinos alternativos del mediterráneo. No obstante lo anterior, algunos factores como la caída del precio del petróleo y la devaluación del euro podrían impulsar la llegada de turistas de países importantes como Reino Unido y EE.UU. Por su parte, el crecimiento de la renta disponible de los españoles seguirá impulsando el crecimiento del turismo doméstico.

13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

Hispania ha optado por no incluir ninguna previsión o estimación sobre beneficios.

14. ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS

14.1 Nombre, dirección profesional y cargo en el Emisor de las siguientes personas, indicando las principales actividades que éstas desarrollan al margen del Emisor, si dichas actividades son significativas con respecto a ese Emisor:

(a) Miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión de Hispania

(i) Miembros del órgano de administración

La administración de Hispania corresponde a un Consejo de Administración, que está compuesto por el número de consejeros que determine la Junta General dentro de los límites fijados por los Estatutos Sociales. El Accionista Único de la Sociedad,

mediante decisión de fecha 18 de febrero de 2014 estableció en seis (6) el número de miembros del Consejo de Administración de Hispania.

Los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad a la fecha del presente Documento de Registro, así como sus cargos en el seno del Consejo, la categoría de dichos consejeros y las direcciones profesionales, se detallan a continuación:

MIEMBRO DEL CONSEJO	FECHA DE NOMBRAMIENTO INICIAL ⁽¹⁾	CARGO	CARÁCTER DEL CARGO	DIRECCIÓN PROFESIONAL
Rafael Miranda Robredo	18/02/2014	Presidente y Consejero	Independiente	Madrid, calle Serrano 30, 2 Izda
Joaquín Ayuso García	18/02/2014	Consejero	Independiente	Madrid, calle Serrano 30, 2 Izda
José Pedro Pérez-Llorca y Rodrigo	18/02/2014	Consejero	Independiente	Madrid, calle Serrano 30, 2 Izda
Luis Alberto Mañas Antón	18/02/2014	Consejero	Independiente	Madrid, calle Serrano 30, 2 Izda
María Concepción Osácar Garaicoechea	18/02/2014	Consejera	Otro externo ⁽²⁾	Madrid, calle Serrano 30, 2 Izda
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	18/02/2014	Consejero	Otro externo ⁽²⁾	Madrid, calle Serrano 30, 2 Izda
Joaquín Hervada Yáñez	18/02/2014	Secretario no Consejero	--	Madrid, calle Serrano 30, 2 Izda

(1) Las fechas de nombramiento inicial de cada consejero se refieren a la decisión del accionista único de la Sociedad por la que se acordó por primera vez cada uno de los correspondientes nombramientos.

(2) Tanto doña María Concepción Osácar Garaicoechea como don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño son miembros del Equipo Gestor. Además, ambos son accionistas indirectos de control de la sociedad cabecera del Grupo Azora a través de sus sociedades patrimoniales (en el caso de don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño, junto con su mujer). Ambos reciben la consideración de "Otro externo" por cuanto, conforme a lo previsto en el artículo 5.3 del Reglamento del Consejo de Administración, no reúnen las condiciones para ser considerados consejeros dominicales (en la medida en que no representarán a un accionista significativo de la Sociedad), consejeros ejecutivos (en la medida en que no son empleados de la Sociedad o del Grupo Hispania) o consejeros independientes (en la medida en que están vinculados a la Gestora).

En la reunión celebrada el 18 de marzo de 2015 la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de la Sociedad aprobó un informe en relación al carácter de los miembros del Consejo de Administración nombrados por decisión del entonces Accionista Único de la Sociedad de fecha 18 de febrero de 2014. En el mencionado informe queda verificado el carácter de cada consejero de acuerdo con la normativa interna de la Sociedad y la legislación aplicable.

Se incluye a continuación la descripción del perfil de cada uno de los consejeros de Hispania, en lo que respecta a su preparación y experiencia de gestión.

D. Rafael Miranda Robredo

Rafael Miranda cuenta con una amplia experiencia en el mercado institucional español, siendo actualmente, desde abril del 2014 Presidente de Acerinox, S.A., desde el año 2009 Presidente de la Fundación ENDESA y es también Presidente de APD (Asociación para el Progreso de la Dirección), del Consejo Social de la Universidad de Burgos y del Consejo Español del INSEAD Business School (Fointenebleau).

Rafael Miranda también es miembro de varios Consejos de Administración y de diversos Consejos Asesores de empresas nacionales e internacionales, como SAICA S.A., Brookfield Infrastructure Partners (Canadá), AT Kearney o Banco de Sabadell Urquijo, S.A.

Cuenta con 42 años de experiencia empresarial, de los cuales 22 estuvo vinculado a ENDESA, S.A. como primer ejecutivo, ostentado los cargos de Director General y Consejero Delegado. Anteriormente tuvo cargos ejecutivos en TUDOR S.A. (11 años) y Campofrío S.A. Es Presidente de Honor de EURELECTRIC (Patronal Eléctrica Europea) y ha sido Presidente y Consejero de muy diversas sociedades nacionales e internacionales como ENERSIS, S.A. (Chile), Fecsa, Sevillana, S.A. Red Eléctrica, S.A. o Aguas de Barcelona, S.A. entre otras.

D. Joaquín Ayuso García

Joaquín Ayuso es miembro del Consejo de Administración de Ferrovial desde 2002, siendo actualmente Vicepresidente en dicha sociedad. Cuenta con más de 30 años de experiencia dentro del grupo Ferrovial, ostentando varios cargos dentro de la sociedad, desde Director General a Consejero Delegado y Vicepresidente de Cintra, S.A.

Joaquín Ayuso también es Consejero de Bankia, S.A. y de National Express Group, y miembro del Consejo Asesor del Instituto Universitario de Investigación en Estudios Norteamericanos “Benjamin Franklin” de la Universidad de Alcalá de Henares de Madrid y del Consejo Asesor de Transyt (Centro de Investigación del Transporte de la E.T.S.I. Caminos, Canales y Puertos), miembro de la Junta de Directiva del Círculo de Empresarios y miembro del consejo asesor para España de A.T. Kearney, S.A. Además, ha sido Consejero de Holcim España, S.A., BAA (UK), Budimex (Polonia) y ETR 407 (Canadá).

D. José Pedro Pérez-Llorca y Rodrigo

José Pedro Pérez-Llorca es un reconocido árbitro y abogado en procedimientos tanto nacionales como internacionales y en transacciones que afectan tanto a compañías españolas como multinacionales.

Diplomático y letrado de las Cortes, José Pedro Pérez-Llorca, jugó un papel destacado en la vida política española, siendo, entre otros, diputado por Madrid de la UCD, Presidente del Grupo Parlamentario Centrista en el Congreso y uno de los siete ponentes de la Constitución Española. Fue Ministro de la Presidencia de Gobierno y Relaciones con las Cortes, Ministro de Administración Territorial y Ministro de Asuntos Exteriores. Durante esta última etapa comenzó las negociaciones para la adhesión de España a la Unión Europea, fue el impulsor de la entrada de España en la OTAN.

Tras retirarse de la vida política funda el despacho Pérez-Llorca en 1982, donde hoy en día ejerce principalmente en el área del arbitraje.

José Pedro Pérez-Llorca es miembro de diversas asociaciones profesionales. Adicionalmente es consejero de International Airlines Group, S.A. (I.A.G.) y Presidente del Patronato Museo del Prado.

D. Luis Alberto Mañas Antón

Luis Mañas dirige, desde 2006, diversas empresas del grupo Arbitrage, que se dedican a la consultoría y asesoramiento en el área financiera y energética y a la gestión de fondos, con clientes como Técnicas Reunidas, Enagás, Omega Capital, Advent International, Renta4, Accenture o Deloitte. Asimismo, ha venido asesorando al gobierno mexicano (a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público) y a Pemex en la reforma del sector petrolero desde 2007.

Es consejero independiente de Tubos Reunidos y miembro de su Comisión Delegada. También es consejero de otras dos empresas cotizadas en el MAB como son ARCA Select

SICAV, S.A. y Promocinver, SICAV, S.A., y consejero independiente de la compañía de seguros Aviva España.

Luis Mañas cuenta con casi 20 años de experiencia en Repsol, S.A., donde desempeñó puestos como Director General Financiero y miembro del Comité Ejecutivo o Director General de Planificación. Anteriormente, trabajó como economista en Washington en el Fondo Monetario Internacional y en el Banco Mundial, así como en el Ministerio de Economía y Hacienda español.

Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea

Dña. Concepción Osácar es socia fundadora del Grupo Azora y, bien directamente o como representante de la sociedad Baztán Consultores S.L., consejera de Azora Capital, y sus filiales y/o sociedades gestionadas. Es además Vocal del Consejo Editorial del Grupo Vocento, Vocal del Consejo Asesor de Think Tank de Institución Futuro de Navarra y Patrona de la Fundación ICO.

Anteriormente a la fundación del Grupo Azora, Dña. Concepción ya acumulaba más de 25 años de experiencia siendo entre otras cosas, Vicepresidenta y Consejera Delegada de Santander Central Hispano Activos Inmobiliarios, S.A. SGIIC, Presidenta de BANIF Gestión, S.A. SGIIC (Grupo Central Hispano), Presidenta de Inverco y Presidenta de su Comisión de Ética, Directora General para España del Groupe Pelloux (Société Civile de Placement Immobilier), Consejera de Neinver y Consejera de Caja Navarra.

Además es coautora de varios libros (Manual de los fondos inmobiliarios y World Property Atlas, entre otros) conferenciante y profesora en las principales escuelas de negocios así como en universidades y escuelas técnicas, y articulista habitual en distintos medios de comunicación.

Dña. Concepción es licenciada en derecho por la Universidad Autónoma de Madrid, tiene un MBA por el IE y un PhD por el IESE (Universidad de Navarra).

D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño

D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño es socio fundador del Grupo Azora y, bien directamente o como representante de la sociedad Hermanos Bécquer 10 S.L., consejero de Azora Capital y sus filiales y/o sociedades gestionadas. Es además Presidente del Grupo Taper, S.A. (compañía de tecnología sanitaria y científica, clínicas de hemodiálisis y centros deportivos) y Consejero independiente de Zelnova, S.A. (dedicada a la investigación y desarrollo de medicamentos) y Genómica, S.A. (diagnósticos moleculares).

Anteriormente a la fundación del Grupo Azora, D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño fue entre otros, Director General responsable de la división de Gestión de Activos, Banca Privada y Seguros del Grupo Santander y miembro de su Comisión Directiva, además de Consejero de diversas compañías del Grupo Santander. Ha sido también Consejero independiente del banco Caixa Geral, Presidente del Consejo de Administración de Sample Test (laboratorio de análisis clínicos y servicios de diagnóstico en España y Portugal), Vicepresidente ejecutivo de Corporación Eólica CESA (empresa de energía renovables), Presidente de Transmol Logística (compañía de servicios de logística de hidrocarburos y gestión de gas natural) y Consejero independiente de Cortefiel y Zeltia.

D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño es licenciado en Derecho y Ciencias Económicas por la Universidad de Deusto.

(ii) Miembros de los órganos de gestión y supervisión

A continuación se incluye la composición de las distintas Comisiones del Consejo de Administración a la fecha del presente Documento de Registro:

COMISIÓN EJECUTIVA		
Consejero	Cargo	Carácter
Rafael Miranda Robredo	Presidente	Independiente
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	Vocal	Otro externo
Joaquín Ayuso García	Vocal	Independiente

COMISIÓN DE AUDITORÍA		
Consejero	Cargo	Carácter
Luis Alberto Mañas Antón	Presidente	Independiente
Joaquín Ayuso García	Vocal	Independiente
José Pedro Pérez-LLorca	Vocal	Independiente

COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES		
Consejero	Cargo	Carácter
José Pedro Pérez-Llorca y Rodrigo	Presidente	Independiente
María Concepción Osácar Garaicoechea	Vocal	Otro externo
Rafael Miranda Robredo	Vocal	Independiente

Se hace constar que no existe relación familiar alguna entre las personas a las que se ha hecho referencia anteriormente, de acuerdo con la definición de “familiares próximos” prevista en la normativa aplicable sobre operaciones vinculadas.

A continuación se detallan las sociedades, distintas de la Sociedad, en las que Consejeros de Hispania han sido miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o socios directos, en cualquier momento en los últimos cinco años, con indicación de si el cargo se encuentra actualmente vigente o de si mantienen la participación, con excepción de (i) paquetes accionariales de sociedades cotizadas que no tienen el carácter de participaciones significativas; o (ii) cualesquiera otras sociedades que no tienen relevancia alguna a los efectos de la actividad de la Sociedad. En todo caso, se hace constar que el siguiente cuadro no refleja las participaciones indirectas en sociedades del Grupo Azora cuando las mismas resultan de una participación directa ya reflejada en el mismo. Igualmente, el cuadro siguiente no refleja la pertenencia a órganos de administración, de gestión o de supervisión de sociedades vinculadas al Grupo de Azora, cuando el correspondiente consejero ya ocupa un cargo de esta naturaleza en la sociedad dominante de que se trate, ya sea a título personal o como representante persona física de una sociedad patrimonial.

MIEMBRO DEL CONSEJO	SOCIEDAD	CARGO	VIGENTE
Rafael Miranda Robredo	Endesa, S.A.	Consejero Delegado	Hasta julio de 2009
	Endesa Europa, S.A.	Presidente	Hasta julio de 2008
	Endesa Internacional, S.A.	Presidente	Hasta julio de 2008
	Enersis, S.A. (Sociedad chilena)	Vicepresidente y Consejero	Hasta julio de 2009 y hasta abril 2013, respectivamente
	Saica, S.A.	Consejero	vigente
	Parkia, S.A.	Consejero	vigente
	Acerinox, S.A.	Presidente	vigente
	BIP (Brookfield Infrastructure Partners, cotizada en Toronto y Nueva York)	Consejero	vigente
Joaquín Ayuso García	Bankia, S.A.	Consejero	Vigente
	Ferrovial, S.A.	Vicepresidente	Vigente
	Ferrovial Agromán, S.A.	Presidente	Hasta diciembre de 2012
	Autopista de la Costa del Sol, S.A.	Presidente	Vigente
	Autopista de Madrid Levante, Concesionaria Española, S.A. (en concurso)	Presidente	Hasta marzo de 2013
	Inversora Autopistas de Levante, S.L. (en concurso)	Presidente	Hasta marzo de 2013
	Autopista Madrid Sur, Concesionaria Española, S.A. (en concurso)	Consejero	Hasta marzo de 2013
	Inversora Autopistas del Sur, S.L. (en concurso)	Consejero	Hasta marzo de 2013
	Autopista Alcalá O'Donnell, S.A.	Presidente	Hasta marzo de 2013
	National Express, Plc	Consejero	Vigente
	Holcim España, S.A.	Consejero	Hasta noviembre de 2012
José Pedro Pérez-Llorca	Pérez Llorca Abogados, S.L.P.	Administrador solidario	Vigente
	I.A.G. International Airlines Group	Consejero	Vigente
Luis Alberto Mañas Antón	Tubos Reunidos, S.A.	Consejero independiente y miembro de su Comisión Delegada	Vigente
	Arbitrage Capital SICAV, S.A.	Consejero	Hasta junio de 2013
	Promocinver SICAV, S.A.	Consejero	Vigente
	Arca Select SICAV, S.A.	Consejero	Vigente
	Diversity Inversiones SIL (hasta fusión en Adlar Capital SICAV en 2013)	Consejero	Hasta mayo de 2012
	Aviva España, S.A.	Consejero y Presidente del Comité de Riesgos e Inversiones	Vigente
	Filiales de Petróleos Mexicanos en España: PMI Holdings España, S.A.; Pemex Internacional España, S.A.; PPQ Cadena Productiva, S.L.; PMI Field Management Resources,	Consejero	Vigente

MIEMBRO DEL CONSEJO	SOCIEDAD	CARGO	VIGENTE
	S.L.		
María Concepción Osácar Garaicoechea	Casco Antiguo de Logroño, S.L.	Socia / consejera	Hasta 2010
	Vialeste, S.L.	Consejera	Hasta 2010
	Edma World, S.L.	Consejera	Hasta marzo de 2010
	Caja Navarra	Consejera	Hasta julio de 2012
	Viding Fitness, S.L.	Representante persona física de Consejero	Hasta abril de 2013
	Azora Altus, S.L. ⁽¹⁾	Socia/ Representante persona física del Presidente	Vigente
	Lazora, S.I.I., S.A.	Presidenta	Vigente
	Azora Europa I, S.A.	Presidenta	Vigente
	Encampus, Residencias de Estudiantes, S.A.	Consejera	Vigente
	Herome Inversiones 2011, S.A.	Consejera	Vigente
	Carey Property, S.L.	Consejera	Vigente
	Carey Value Added, S.L.	Consejera	Vigente
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	Banco Santander, S.A.	Director General de Gestión de Activos, Banca Privada y Seguros	Hasta julio de 2012
	Inser Robótica, S.A.	Presidente	Hasta julio de 2012
	Banco Caixa Geral	Consejero Independiente	Hasta diciembre de 2013
	Azora Altus, S.L. ⁽¹⁾	Socio/ Representante persona física de Consejero	Vigente
	Lazora, S.I.I., S.A.	Consejero	Vigente
	Azora Europa I, S.A.	Consejero	Vigente
	Encampus, Residencias de Estudiantes, S.A.	Presidente	Vigente
	Encasa Cibeles, S.L.	Presidente	Vigente
	Carey Value Added, S.L.	Presidente	Vigente
	Carey Property, S.L.	Presidente	Vigente
	Grupo Taper, S.A.	Presidente	Vigente
	Ecovent Parc Eolic, S.A.	Presidente	Vigente
	Energías Ambientales de Outes, S.A.	Presidente	Vigente
	Canepa Green Energy España, S.L.	Presidente	Vigente
	Green Energy Noroeste, S.L.	Presidente	Vigente
	Zelnova, S.A	Consejero	Vigente
Genómica, S.A.	Consejero	Vigente	

(1) Tanto doña María Concepción Osácar Garaicoechea como don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño son miembros del Consejo de Administración y, al mismo tiempo, accionistas indirectos, a través de sus sociedades patrimoniales (Baztán Consultores, S.L. y Hermanos Bécquer 10, S.L.) de Azora Altus, sociedad cabecera del Grupo Azora, al que además pertenece la Gestora.

De acuerdo con la información suministrada a Hispania por los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, se hace constar que ninguno de ellos (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude por lo menos en los cinco (5) últimos años anteriores a la fecha de aprobación del presente Documento de Registro; (ii) está

relacionado con cualquier concurso o liquidación de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro del Consejo de Administración o como alto directivo en los cinco (5) últimos años anteriores a la fecha de aprobación del presente Documento de Registro (salvo por los casos indicados en la tabla anterior) (iii) ha sido inculpatado pública y oficialmente y/o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos de administración, gestión o supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor al menos en los cinco (5) últimos años.

(b) Miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión de la Gestora

Hispania no cuenta con empleados pero, en virtud del Contrato de Gestión descrito en el apartado 22.1.1 siguiente, la gestión ordinaria de la Sociedad ha sido encomendada a la Gestora. La Gestora cuenta con un Consejo de Administración compuesto por:

CONSEJERO	CARGO	DIRECCIÓN PROFESIONAL
Baztán Consultores S.L., representado por María Concepción Osácar Garaicoechea	Consejero y Presidente del Consejo	Madrid, calle Serrano 30, 4º Planta
Javier Picón García de Leániz	Consejero	Madrid, calle Serrano 30, 4º Planta
Hermanos Becquer 10 S.L., representado por Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	Consejero y Vicepresidente del consejo	Madrid, calle Serrano 30, 4º Planta
Julio García-Saavedra	Secretario no Consejero	Madrid, calle Serrano 30, 4º Planta

Por lo que respecta al equipo de gestión de la Sociedad, y según se ha indicado, la gestión ordinaria y de inversiones de la Sociedad ha sido atribuida a la Gestora, en virtud del Contrato de Gestión. Es intención de la Gestora prestar los servicios de gestión contratados tanto directamente, por medio de sus propios empleados, como indirectamente mediante el personal y los recursos de otras entidades del Grupo Azora. En este sentido, y como se detalla en el apartado 22.1.1, Azora Capital se ha comprometido a poner todos los recursos de sus filiales (incluyendo los recursos humanos) a disposición de la Gestora y de la Sociedad para la correcta ejecución del Contrato de Gestión.

Como consecuencia de lo anterior, la Gestora cuenta con el siguiente equipo gestor, liderado por Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea y D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño (juntos, el **Personal Clave**) y en el que se incluye además D. Juan Antonio del Rivero Bermejo, Dña. Cristina García-Peri, D. Javier Picón García de Leániz, D. Jean Marc Parnier, D. Javier Rodríguez Heredia, D. Javier Arús Castillo y Dña. Mónica Garay Irizar (junto con el Personal Clave, el **Equipo Gestor**).

MIEMBRO DEL EQUIPO GESTOR	CARGO DENTRO DEL GRUPO AZORA	DIRECCIÓN PROFESIONAL
Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea	Socia fundadora / Representante de la sociedad Baztán Consultores, S.L. en el Consejo de Administración de Azora Altus, S.L.	Madrid, calle Serrano 30, 2º

MIEMBRO DEL EQUIPO GESTOR	CARGO DENTRO DEL GRUPO AZORA	DIRECCIÓN PROFESIONAL
D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	Socio fundador / Representante de la sociedad Hermanos Bécquer 10, S.L. en el Consejo de Administración de Azora Altus, S.L.	Madrid, calle Serrano 30, 2º
D. Juan Antonio del Rivero Bermejo	Presidente del Consejo de Administración de Azora Capital, S.L.	Madrid, calle Serrano 30, 2º
Dña. Cristina García-Peri	Directora de Desarrollo Corporativo del Grupo Azora	Madrid, calle Serrano 30, 2º
D. Javier Picón García de Leániz	Director de Inversiones – Residencial del Grupo Azora	Madrid, calle Serrano 30, 2º
D. Jean Marc Parnier	Co-director de Inversiones – Oficinas del Grupo Azora	Madrid, calle Serrano 30, 2º
D. Javier Rodríguez Heredia	Co-director de Inversiones – Oficinas del Grupo Azora	Madrid, calle Serrano 30, 2º
D. Javier Arús Castillo	Director de Inversiones – Hoteles del Grupo Azora	Madrid, calle Serrano 30, 2º
Dña. Mónica Garay Irizar	Directora de Inversiones - Alojamiento para Estudiantes del Grupo Azora	Madrid, calle Serrano 30, 2º

Se incluye a continuación un cuadro explicativo que contiene la descripción del perfil de cada uno de los miembros del Equipo Gestor, en lo que respecta a su preparación y experiencia de gestión.

Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea

Ver (i) de este sub-epígrafe.

D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño

Ver (i) de este sub-epígrafe.

D. Juan Antonio del Rivero Bermejo

D. Juan Antonio del Rivero Bermejo es Presidente y miembro del Consejo de Administración de Azora Capital. Es además Consejero y miembro del Consejo Asesor de Uría & Menéndez, y miembro del Comité de Inversiones Alternativas de Omega Capital (en el que asesora en materia de inversiones financieras no inmobiliarias). Asimismo es Asesor de StormHarbour.

Antes de unirse al Grupo Azora en mayo de 2012, trabajó durante 23 años en Goldman Sachs siendo responsable del sector de Banca de Inversión para España y Portugal, Director de Marketing para Europa (1994), Presidente para España y Portugal y socio desde el año 2002. Durante este periodo Goldman Sachs se convierte en el banco de inversión de referencia, liderando, entre otras, operaciones de privatización y venta de compañías familiares a inversores internacionales. Previamente lideró durante un año el departamento de gestión de activos del Banco Santander de Negocios y fue Director Ejecutivo del Banco Chase Manhattan en Madrid.

Juan es licenciado en Derecho por la Universidad de Deusto y licenciado en Ciencias Empresariales por ICADE.

Dña. Cristina García-Peri

Dña. Cristina García-Peri es la Directora de Gestión a cargo de Desarrollo Corporativo de Azora Capital.

Antes de unirse al Grupo Azora en el año 2011, trabajó durante 16 años en el sector de banca de inversión tanto en Merrill Lynch (2 años) como en JP Morgan (14 años). Comenzó su carrera en banca de inversión en J.P. Morgan, donde desempeñó diversos cargos en el área de Fusiones y Adquisiciones durante 4 años y durante 10 años fue Managing Director responsable de Corporate Equity Derivatives para Europa, Oriente Medio y África. Sus últimos dos años en banca de inversión se desarrollaron en Merrill Lynch donde además de seguir liderando Corporate Equity Derivatives para Europa, Oriente Medio y África, fue responsable de Equity Capital Markets para España y Portugal. A lo largo de su carrera, ha llevado a cabo operaciones de compraventas de compañías, asesoramientos, financiaciones estructuradas de deuda y capital, ventas y compras de participaciones y coberturas con grandes instituciones financieras y corporaciones en los principales países de Europa, Sur de África y en menor medida en Oriente Medio. Cristina comenzó su carrera profesional en McKinsey&Co en España.

Cristina es licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por ICADE (1986, España) summa cum laude y tiene un MBA de Harvard Business School (1990, USA).

D. Javier Picón García de Leániz

D. Javier Picón García de Leániz es Director de Inversiones de Lazora, Colón Viviendas y Encasa Cibeles, y se especializa en activos inmobiliarios residenciales.

Fue el primer empleado contratado por Dña. Concepción Osácar Garaicoechea y D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño para el Grupo Azora en 2003. Con anterioridad a unirse al Grupo Azora, fue un banquero senior en Atlas Investment Bank y trabajó para el área de consultoría de PricewaterhouseCoopers durante cuatro y un año respectivamente.

Javier es Licenciado en ingeniería industrial por la Universidad Politécnica de Madrid.

D. Jean Marc Parnier

D. Jean Marc Parnier se incorporó al Grupo Azora en Mayo del 2007 para liderar la inversión y gestión de Azora Europa, el vehículo inversor de oficinas en Europa del Grupo Azora. Actualmente es el responsable de todo el segmento de oficinas de Azora Capital.

Antes de unirse al Grupo Azora, Jean Marc trabajó durante 15 años para el grupo Bouygues Immobilier, el principal grupo promotor francés. Fue primero director regional para Cataluña, siendo a partir de 1999 director general de Bouygues Inmobiliaria, la filial del grupo para España y Portugal. En 2005 fue nombrado Director General para Europa de todo el grupo, siendo el máximo responsable de las filiales de España, Portugal, Alemania, Bélgica y Polonia. A lo largo de su carrera Jean Marc ha desarrollado, construido y vendido a inversores institucionales cerca de 200.000 metros cuadrados de oficinas y locales comerciales.

En su actual etapa en el Grupo Azora, ha adquirido más de 100.000 metros cuadrados de oficinas en Europa.

Jean Marc, que comenzó su carrera profesional en 1986 en la constructora internacional SAE, es licenciado por L'École Supérieure de Commerce d'Amiens y tiene un máster por el INSEAD.

D. Javier Rodríguez-Heredia

D. Javier Rodríguez-Heredia es Director de Inversiones de Azora Europa y Canepa Green Energy. Es especialista en oficinas y activos inmobiliarios de venta al por menor, así como otros tipos de activos inmobiliarios. Recientemente, Javier ha estado involucrado en operaciones con situaciones especiales dentro del mercado inmobiliario español (liderando la operación reciente con la SAREB de la compra de una sub-participación de 437 millones de euros en préstamos sindicados de una sociedad inmobiliaria).

Antes de unirse al Grupo Azora en 2007, Javier tuvo una experiencia profesional variada en diferentes industrias al estar 15 años trabajando como consultor en McKinsey&Co., en el sector automotriz (como Presidente de la Patronal de Distribución de Automoción) y en el sector energético (como Director General de Desarrollo Corporativo e Internacional de Corporación Eólica CESA, S.A.).

Se licenció en el Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF) en Ciencias Económicas y Empresariales y tiene un MBA por Wharton Business School (University of Pennsylvania).

D. Javier Arús Castillo

D. Javier Arús es Director de Inversiones de Carey y especialista en hoteles y reestructuraciones corporativas.

Con anterioridad a unirse al Grupo Azora en 2010, trabajó durante 15 años en el Banco Santander, en diversos puestos dentro del grupo en banca de inversión, gestión de activos y banca privada. En 2004, fue nombrado Director General del Banco Santander Suisse y en 2007, Director General de Santander Private Banking International Division.

Javier es Letrado Asesor de Empresas con Honores por ICADE y tiene un MBA por Wharton Business School (University of Pennsylvania).

Dña. Mónica Garay Irizar

Dña. Mónica Garay es Directora de Inversiones de EnCampus y Siresa y especialista en alojamientos para estudiantes. Con anterioridad estuvo a cargo del lanzamiento y gestión del fondo de energía del Grupo Azora.

Con anterioridad a unirse al Grupo Azora en 2010, trabajó durante 21 años en el sector de banca de inversión siendo Consejera Delegada de UBS Spain durante 7 años y habiendo ostentado además distintos cargos dentro de UBS y Banco Santander en diversas áreas como gestión de activos, riesgo de crédito, banca privada y corporate finance.

Es ingeniera industrial por la Universidad Politécnica de Madrid y tiene un MBA por el IESE (Universidad de Navarra).

Se hace constar que no existe relación familiar alguna entre las personas a las que se ha hecho referencia anteriormente, de acuerdo con la definición de “familiares próximos” prevista en la normativa aplicable sobre operaciones vinculadas.

A continuación se detallan las sociedades, distintas de la Sociedad, en las que los miembros del Equipo Gestor han sido miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o socios directos, en cualquier momento en los últimos cinco años, con indicación de si el cargo se encuentra actualmente vigente o de si mantienen la participación,

con excepción de (i) paquetes accionariales de sociedades cotizadas que no tienen el carácter de participaciones significativas; o (ii) cualesquiera otras sociedades que no tienen relevancia alguna a los efectos de la actividad de la Sociedad. En todo caso, se hace constar que el siguiente cuadro no refleja las participaciones indirectas en sociedades del Grupo Azora cuando las mismas resultan de una participación directa ya reflejada en el mismo. Igualmente, el cuadro siguiente tampoco refleja la pertenencia a órganos de administración, de gestión o de supervisión de sociedades vinculadas al Grupo de Azora, cuando el correspondiente miembro del Equipo Gestor ya ocupa un cargo de esta naturaleza en la sociedad dominante de que se trate, ya sea a título personal o como representante persona física de una sociedad patrimonial.

MIEMBRO DEL EQUIPO GESTOR	SOCIEDAD	CARGO	VIGENTE
María Concepción Osácar Garaicoechea	Ver tablas previas	--	--
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	Ver tablas previas	--	--
Juan Antonio del Rivero Bermejo	Omega Asset Management Limited	Consejero	Hasta enero de 2011
	Goldman Sachs Services Limited	Advisory Director	Hasta julio de 2011
	Goldman Sachs Services BVI Limited	Advisory Director	Hasta julio de 2011
	Sigla, S.A.	Consejero	Hasta octubre de 2011
	Azora Capital, S.L.	Presidente	Vigente
	Lazora, S.I.I., S.A.	Accionista	Vigente
	Colón Viviendas, S.I.I., S.A.	Accionista y Consejero	Vigente
	Omega Capital	Miembro del Comité de Inversiones Alternativas	Vigente
	Uría Menéndez Abogados, S.L.P.	Miembro del Consejo Asesor	Vigente
	Alphaville 2002 Inversiones, S.L.	Senior Advisor	Vigente
Stormharbour Securities LLP, Sucursal en España	Senior Advisor	Vigente	
Cristina García-Peri	--	--	--
Javier Rodríguez-Heredia	Lazora, S.I.I., S.A.	Accionista	Vigente
	Azora Europa I, S.A.	Representante persona física de Consejero	Vigente
	Minaya Sp, Zoo	Consejero	Vigente
	Arjontex XXI, S.A.	Administrador Único	Vigente
	Rodealer, S.L.	Director General	Vigente
	Colón Viviendas, S.I.I., S.A.	Accionista	Vigente

MIEMBRO DEL EQUIPO GESTOR	SOCIEDAD	CARGO	VIGENTE
Javier Arús Castillo	Banco Santander Suisse, S.A.	Director General	Hasta mayo de 2009
	Santander Private Banking International Division	Director General	Hasta mayo de 2010
	Lazora, S.I.I., S.A.	Accionista	Vigente
	Plaza de Colón Inversiones, SICAV, S.A.	Presidente	Vigente
	Carey Value Added, S.L.	Consejero	Vigente
	Carey Property, S.L.	Consejero	Vigente
	Megeve Advisors, S.L.	Consejero	Vigente
	Grupo Taper, S.A.	Consejero	Vigente
	Colón Viviendas, S.I.I., S.A.	Accionista	Vigente
Mónica Garay Irizar	UBS España	Consejera Delegada	Hasta abril de 2010
	Lazora, S.I.I., S.A.	Accionista	Vigente
	Itaica Inversiones y Desarrollo, S.L.	Presidenta	Vigente
	Residencias de Estudiantes, S.A.	Consejera Delegada	Vigente
	Azzam Gestión Inmobiliaria, S.L.	Consejera	Vigente
	Siresa Campus, S.A.	Secretaria	Hasta noviembre de 2014
	Siresa Campus, S.A.	Consejera	Vigente
	Ecovent Parc Eolic, S.A.	Consejera	Vigente
	Energías Medioambientales de Outes, S.A.	Consejera	Vigente
	Herome Inversiones 2011, S.L.	Presidenta	Vigente
Colón Viviendas, S.I.I., S.A.	Accionista	Vigente	
Javier Picón García de Leániz	Siresa Campus, S.A.	Secretario	Hasta diciembre de 2013
	Siresa Salmantina, S.A.	Consejero	Vigente
	Siresa Hernán-Cortés	Consejero	Vigente
	Azora Gestión América S. de R.L. de C.V.	Secretario	Hasta marzo de 2015
	Azora Gestión, SGIC, S.A.	Consejero / Director General	Vigente
	Azzam Gestión Inmobiliaria, S.L.	Consejero	Vigente

MIEMBRO DEL EQUIPO GESTOR	SOCIEDAD	CARGO	VIGENTE
	Residencias de Estudiantes, S.A.	Consejero	Vigente
	Lazora, S.II., S.A.	Accionista / Consejero	Vigente
	Colón Viviendas, S.II., S.A.	Accionista	Vigente
Jean- Marc Parnier	Naropa Properties, S.L.	Consejero Asesor	Hasta septiembre de 2010
	Eastview Inversiones, S.L.	Socio	Vigente
	Lazora, S.II., S.A.	Accionista	Vigente
	Azzam Gestión Inmobiliaria, S.L.	Consejero	Vigente
	Azora International Management, Sp Zoo	Consejero	Vigente
	Azora Europa I, S.A.	Consejero	Vigente
	Colón Viviendas, S.II., S.A.	Accionista	Vigente

De acuerdo con la información sobre el Equipo Gestor suministrada a Hispania por la Gestora, se hace constar que ninguno de sus miembros (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude por lo menos en los cinco (5) últimos años anteriores a la fecha de aprobación del presente Documento de Registro; (ii) está relacionado con cualquier concurso o liquidación de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro del Consejo de Administración o como alto directivo en los cinco (5) últimos años anteriores a la fecha de aprobación del presente Documento de Registro; (iii) ha sido incriminado pública y oficialmente y/o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos de administración, gestión o supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor al menos en los cinco (5) últimos años.

14.2 Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos

Según se ha indicado anteriormente, los Consejeros Doña María Concepción Osácar Garaicoechea y Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño son a su vez, a través de sus sociedades patrimoniales, accionistas de Azora Altus, sociedad cabecera del Grupo Azora, de la que ostentan el control conjunto. Ambos ocupan además cargos en varios Consejos de las sociedades del Grupo Azora, ya sea a título personal o como representantes de sus sociedades patrimoniales, así como en sociedades que, no perteneciendo al Grupo Azora, son gestionadas por el mismo.

Por su parte, y además de Doña María Concepción Osácar Garaicoechea y de Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño, otros miembros del Equipo Gestor son titulares de participaciones accionariales minoritarias y/o ocupan cargos en algunas de las sociedades del Grupo Azora.

Por ello, a fin de prevenir los posibles conflictos de interés que pudieran resultar de la situación descrita, se han articulado diversos mecanismos en el gobierno corporativo de la Sociedad y en el Contrato de Gestión cuyo contenido se explica a continuación.

(A) ***Mecanismos de regulación de posibles conflictos de interés del Consejo de Administración***

Con carácter general, de conformidad con lo estipulado en el artículo 228 y 229 de la Ley de Sociedades de Capital, los Consejeros deberán abstenerse de participar en la deliberación y votación de acuerdos o decisiones en las que él o una persona vinculada tenga un conflicto de intereses, directo o indirecto; así como adoptar las medidas necesarias para evitar incurrir en situaciones en las que sus intereses, sean por cuenta propia o ajena, puedan entrar en conflicto con el interés social y con sus deberes para con la sociedad. Con este propósito, los administradores deberán abstraerse de:

- (a) Realizar transacciones con la sociedad, excepto que se trate de operaciones ordinarias, hechas en condiciones estándar para los clientes y de escasa relevancia, entendiéndose por tales aquéllas cuya información no sea necesaria para expresar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad.
- (b) Utilizar el nombre de la sociedad o invocar su condición de administrador para influir indebidamente en la realización de operaciones privadas .
- (c) Hacer uso de los activos sociales, incluida la información confidencial de la compañía, con fines privados.
- (d) Aprovecharse de las oportunidades de negocio de la sociedad.
- (e) Obtener ventajas o remuneraciones de terceros distintos de la sociedad y su grupo asociadas al desempeño de su cargo, salvo que se trate de atenciones de mera cortesía.
- (f) Desarrollar actividades por cuenta propia o cuenta ajena que entrañen una competencia efectiva, sea actual o potencial, con la sociedad o que, de cualquier otro modo, le sitúen en un conflicto permanente con los intereses de la sociedad.

En todo caso, los administradores deberán comunicar a los demás administradores y al consejo de administración cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que ellos o personas vinculadas a ellos pudieran tener con el interés de la sociedad.

Asimismo, el artículo 230 de la Ley de Sociedades de Capital establece que los administradores de una sociedad no pueden dedicarse, por cuenta propia o ajena, al mismo, análogo o complementario género de actividad que constituya el objeto social, salvo autorización expresa de la sociedad mediante acuerdo separado de Junta General

Por otra parte, los mecanismos establecidos para detectar y regular los posibles conflictos de interés entre la Sociedad y sus Consejeros, directivos, la Gestora o accionistas significativos de la Sociedad, están regulados con carácter general en los Estatutos y el Reglamento del Consejo de la Sociedad.

Así, en el artículo 24 del Reglamento del Consejo se establece que:

1. *El Consejero procurará evitar las situaciones que puedan suponer un conflicto de interés entre la Sociedad y el Consejero o sus personas vinculadas y, en todo caso, el Consejero deberá comunicar, cuando tuviese conocimiento de los mismos, la existencia de conflictos de interés al Consejo y abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones y votaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado personalmente.*

A los efectos de este Reglamento, se considerarán personas vinculadas a los Consejeros, las que determinan el vigente artículo 231 de la Ley de Sociedades de Capital y el vigente artículo 2 de la Orden 3050/2004, del Ministerio de Economía y Hacienda, de 15 de septiembre de 2004 (en adelante, Personas Vinculadas).

2. El Consejero no podrá realizar directa o indirectamente transacciones profesionales o comerciales con la Sociedad a no ser que informe anticipadamente de la situación de conflicto de interés y el Consejo apruebe la transacción, previo informe de la Comisión de Auditoría.

Tratándose de transacciones dentro del curso ordinario de los negocios sociales y que tengan carácter habitual o recurrente, bastará la autorización genérica del Consejo.

3. Los votos de los Consejeros afectados por el conflicto y que han de abstenerse se deducirán a efectos del cómputo de la mayoría de votos que sea necesaria.

4. En todo caso, las situaciones de conflicto de interés en que se encuentren los Consejeros serán objeto de información en el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

5. Los Consejeros deberán comunicar al Consejo la participación que tuvieren en el capital de una Sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto social de la Sociedad, así como los cargos o funciones que en ellas ejerzan, y la realización por cuenta propia o ajena, del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad. Dicha información se incluirá en la memoria anual.

Igualmente, el artículo 23 del Reglamento del Consejo de Administración, al tratar el deber de no competencia de los Consejeros de Hispania establece que:

“1. El Consejero no podrá realizar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, actividades que constituyan competencia efectiva con las que desarrolla la Sociedad. Quedan a salvo los cargos que puedan desempeñarse en filiales o entidades participadas por la Sociedad.

2. La obligación de no-competencia prevista en el apartado anterior podrá ser dispensada por el Consejo cuando, en atención a las circunstancias, considere que no se perjudican o ponen en riesgo los intereses de la Sociedad. Toda dispensa requerirá informe previo de la Comisión de Auditoría. Queda a salvo la facultad de revocación de la dispensa por parte de la Junta General y, en general, lo dispuesto en la ley. Será aplicable al Consejero que haya obtenido la dispensa, la obligación de cumplir con las condiciones y garantías que prevea el acuerdo de dispensa y, en todo caso, la obligación de abstenerse de participar en las deliberaciones y votaciones en las que tenga conflicto de interés, todo ello de conformidad con lo dispuesto en la ley.”

En este sentido, y en relación con el artículo 230 de la Ley de Sociedades de Capital, Azora Altus, entonces accionista único de la Sociedad, acordó dispensar a Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea y a Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño a fin de que pudieran realizar, por cuenta propia o ajena, el mismo, análogo o complementario género de actividad que el que constituye el objeto social de Hispania; todo ello en los términos y condiciones previstos en el Contrato de Gestión y, en particular, con el fin de que pudieran realizar las actividades expresamente exceptuadas del compromiso de exclusividad previsto en el citado contrato (a saber, aquellas actividades que quedan expresamente exceptuadas de la

Exclusividad y del Derecho de Tanteo, así como las oportunidades de co-inversión, en la forma descrita en el apartado 22.1.1 siguiente).

En todo caso, debido a la reciente publicación de la Ley 31/2014 de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora de gobierno corporativo, la Sociedad estima necesario modificar sus Estatutos Sociales, Reglamento del Consejo de Administración y Reglamento de la Junta General para adoptarlos al nuevo contenido de la mencionada Ley. La Sociedad tiene previsto aprobar la modificación estatutaria y de sus reglamentos internos en la siguiente Junta General de Accionistas, que se celebrará, en todo caso, no más tarde del 30 de junio de 2015, cumpliendo así con lo establecido en la Disposición Transitoria de la Ley 31/2014.

(B) Mecanismos de regulación de posibles conflictos de interés entre Hispania y la Gestora

En virtud del Contrato de Gestión, la Gestora deberá informar por escrito a la Sociedad de cualquier conflicto real o potencial de intereses que tenga y/o cualquiera de sus asociadas tenga o pueda tener, sin perjuicio de las obligaciones de confidencialidad a las que la Gestora está obligada contractualmente.

Asimismo, y según se explica en detalle en el apartado 22.1.1 siguiente, Hispania goza de Exclusividad, de un Derecho de Tanteo y de un derecho de co-inversión en los términos previstos en el Contrato de Gestión.

15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

15.1 Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas a esas personas por el Emisor y sus filiales por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona al Emisor y sus filiales

Conforme a lo establecido en el artículo 37.1 de los Estatutos Sociales, el 18 de febrero de 2014, el entonces accionista único de la Sociedad decidió fijar la retribución del Consejo de Administración para el ejercicio 2014 en la cantidad máxima de 380.000 euros (incluyendo la retribución por pertenencia a comisiones delegadas del Consejo de Administración).

Sobre esta base, dentro del citado límite y de acuerdo con el artículo 37.2 de los Estatutos Sociales, el Consejo de Administración acordó fijar el importe concreto a percibir por cada uno de sus miembros en función de su pertenencia al Consejo, o a sus distintas comisiones, estableciendo las siguientes retribuciones anuales:

CONSEJOS Y COMISIONES	RETRIBUCIÓN DEL PRESIDENTE (EN €)	RETRIBUCIÓN DE CADA VOCAL (EN €)
Consejo de Administración	120.000	50.000
Comisión Ejecutiva	30.000	10.000
Comisión de Auditoría	20.000	10.000
Comisión de Nombramientos y Retribuciones	10.000	10.000

No obstante lo anterior, y en atención al carácter necesariamente retribuido del cargo de consejero conforme al artículo 37.1 de los Estatutos Sociales, el Consejo de Administración, a propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, acordó que los consejeros

categorizados como “otros consejeros externos”, esto es, Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño y Doña María Concepción Osácar Garaicoechea, dadas sus especiales circunstancias y su vinculación con la sociedad gestora (Azora Gestión, S.G.I.I.C., S.A.), percibieran exclusivamente la cantidad de un euro (1€) cada uno en concepto de retribución anual por su pertenencia al Consejo de Administración, sin que procediera retribución adicional alguna por su pertenencia a las comisiones delegadas del mismo.

Por otra parte, conforme a lo previsto en el artículo 37.3 de los Estatutos Sociales, los consejeros tienen derecho a que les sean abonadas determinadas cantidades en concepto de dietas de asistencia cuando así lo decida la Junta General de Accionistas. Sin embargo, y en tanto que la Junta General de Accionistas de la Sociedad no se ha pronunciado al respecto, no ha correspondido a los consejeros dieta alguna por asistencia a las sesiones del Consejo de Administración y/o de sus comisiones delegadas durante el ejercicio 2014. Lo anterior debe entenderse sin perjuicio del derecho estatutariamente reconocido de los consejeros a ver reembolsados los gastos de viaje justificados en los que pudieran haber incurrido con motivo de su asistencia a las sesiones del Consejo de Administración y/o de las comisiones delegadas.

A la fecha de la emisión del presente Documento Registro, está previsto que los principios y criterios que rigen la actual política de remuneraciones, descrita en los apartados anteriores, permanezcan en términos similares durante el ejercicio 2015. Por tanto, salvo que los órganos sociales competentes acuerden llevar a cabo modificaciones atendiendo a circunstancias o hechos de carácter estratégico, financiero o de otra naturaleza que así lo aconsejasen, está previsto mantener el nivel retributivo establecido.

El desglose de las remuneraciones devengadas por los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 es el siguiente:

Nombre	RETRIBUCIÓN DEVENGADA EN LA SOCIEDAD (EN MILES DE EUROS)				RETRIBUCIÓN DEVENGADA EN SOCIEDADES DEL GRUPO				TOTALES (EN MILES DE EUROS)		
	Total retribución metálico	Importe de las obligaciones otorgadas	Beneficio bruto de las opciones ejercitadas	Total ejercicio 2014 sociedad	Total retribución metálico	Importe de las obligaciones otorgadas	Beneficio bruto de las opciones ejercitadas	Total ejercicio 2014 sociedad	Total ejercicio 2014	Total ejercicio 2013	Aportación a sistemas de ahorro durante el ejercicio
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0
Joaquín Ayuso García	56	0	0	56	0	0	0	0	56	0	0
José Pedro Pérez-Llorca y Rodrigo	56	0	0	56	0	0	0	0	56	0	0
Luis Alberto Mañas Antón	56	0	0	56	0	0	0	0	56	0	0
M ^a Concepción Osácar Garaicoechea	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rafael Miranda Robredo	128	0	0	128	0	0	0	0	128	0	0
Joaquín Hervada Yáñez ⁽¹⁾	56										
Total	352	0	0	352	0	0	0	0	352	0	0

15.2 Importes totales ahorrados o acumulados por el Emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares

La Sociedad no ha asumido ninguna obligación en materia de pensiones, jubilación o similares con los miembros del Consejo de Administración y, por ello, no existen en la actualidad, ni los habrá en el futuro, importes ahorrados o acumulados en la Sociedad a tal efecto.

Los miembros del Consejo de Administración no tienen ni plan de pensiones ni seguros de vida. Sin perjuicio de lo anterior, existe una póliza de responsabilidad de “Directors & Officers”, que cubre a los Consejeros de la Sociedad.

16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN

16.1 Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de los Estatutos de la Sociedad, los miembros del Consejo de Administración serán nombrados por la Junta General por plazo máximo de dos (2) años, pudiendo ser indefinidamente reelegidos por periodos de igual duración, salvo por lo que respecta a los consejeros independientes, que únicamente podrán ser reelegidos por cinco (5) mandatos adicionales a su mandato inicial.

Los Consejeros de Hispania han desempeñado el cargo en los períodos que se detallan a continuación:

CONSEJERO	FECHA DE NOMBRAMIENTO INICIAL ⁽¹⁾	FECHA DE TERMINACIÓN DE SU MANDATO
Rafael Miranda Robredo	18 de febrero de 2014	18 de febrero de 2016
Joaquín Ayuso García	18 de febrero de 2014	18 de febrero de 2016
José Pedro Pérez-Llorca y Rodrigo	18 de febrero de 2014	18 de febrero de 2016
Luis Alberto Mañas Antón	18 de febrero de 2014	18 de febrero de 2016
María Concepción Osácar Garaicoechea	18 de febrero de 2014	18 de febrero de 2016
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	18 de febrero de 2014	18 de febrero de 2016

(1) Las fechas de nombramiento inicial de cada Consejero se refieren a la fecha de la decisión del socio único de la Sociedad por la que acordó por primera vez cada uno de los correspondientes nombramientos.

16.2 Información sobre los contratos de miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión con el Emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa

Tanto Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea como Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño son miembros del Consejo de Administración y, al mismo tiempo, accionistas indirectos, a través de sus sociedades patrimoniales, de Azora Altus, sociedad cabecera del Grupo Azora al que pertenece la Gestora. Tal y como se detalla en el apartado 22.1.1, se prevé un Pago Compensatorio del Contrato de Gestión en determinados supuestos de terminación anticipada.

En concreto, en caso de que el Contrato de Gestión se resuelva anticipadamente por la Gestora con causa (véase apartado 22.1.1 “—*Duración y resolución*”) o automáticamente por incumplimiento de la Sociedad de un término esencial, la Gestora tendrá derecho a recibir (i) la totalidad de los Honorarios Base (según este término se define más adelante) que se hubieran devengado hasta el final del plazo de duración del Contrato de Gestión y (ii) los Honorarios de Incentivo (según este término se refiere más adelante) que le corresponderían a la Gestora si la totalidad de los activos de la Sociedad en esa fecha fueran puestos a la venta y se distribuyera todo el efectivo disponible entre los accionistas (neto de la parte correspondiente a la Gestora). Los Honorarios Base que corresponderían en el supuesto de terminación anticipada serán calculados por la Gestora mientras que los Honorarios de Incentivo que corresponderían en dicho supuesto serán calculados por un experto independiente.

Si el Contrato de Gestión fuera resuelto por la Sociedad, tal y como se establece en el Contrato de Gestión (ver “—*Duración y Resolución*”), en el supuesto de que el Personal Clave cese de estar significativamente involucrado en el desarrollo del Contrato de Gestión por muerte o incapacidad, la Gestora únicamente tendría derecho a percibir los Honorarios de Incentivo que le corresponderían si la totalidad de los activos de la Sociedad en esa fecha fueran puestos a la venta y se distribuyera todo el efectivo disponible entre los accionistas (neto de la parte correspondiente a la Gestora), calculados en virtud del párrafo anterior.

16.3 Información sobre el comité de auditoría y el comité de retribuciones del Emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno

A continuación se incluye una descripción de las principales características de las comisiones del Consejo de Administración de Hispania, conforme a la regulación establecida en los Estatutos Sociales vigentes de la Sociedad y en el Reglamento del Consejo de Administración aprobado por el Consejo en su reunión de 18 de febrero de 2014.

(A) Comisión Ejecutiva

La Comisión Ejecutiva está contemplada tanto en el artículo 43 de los Estatutos Sociales como en el artículo 36 del Reglamento del Consejo de Administración y su regulación es la que se describe a continuación. La composición de la Comisión Ejecutiva de Hispania a fecha de registro del presente Documento de Registro se describe en el apartado 14.1.

La Comisión Ejecutiva tendrá todas las facultades del Consejo excepto aquellas que legal o estatutariamente sean indelegables. En particular, se requerirá la aprobación por mayoría de los miembros de la Comisión Ejecutiva para adoptar decisiones sobre: (a) inversiones minoritarias (pero que permitan adquirir a la Sociedad una influencia significativa) en el capital de sociedades inmobiliarias, o en cualquier tipo de instrumento vinculado a activos inmobiliarios susceptibles de generar flujos de ingresos en forma de deuda híbrida, deuda mezzanine y/o deuda senior en sociedades inmobiliarias o con garantías sobre bienes inmuebles; (b) inversiones, desinversiones o financiaciones externas de activos donde el valor de dichas inversiones, desinversiones o financiaciones sobrepasen 50 millones de euros y no superen 75 millones de euros; y (c) la contratación de servicios con terceros (incluyendo servicios de gestión patrimonial) cuyo precio por contrato sobrepase 200.000 euros pero no supere 1.000.000 euros anuales.

La Comisión Ejecutiva, que en la actualidad está compuesta por tres Consejeros, incluyendo un Consejero nombrado por la Gestora y dos consejeros externos independientes, estará integrada por el número de consejeros que decida el Consejo, con un mínimo de tres (3) y un máximo de cinco (5) consejeros, siendo la mayoría consejeros externos independientes.

La designación de miembros de la Comisión Ejecutiva y la delegación de facultades a su favor se efectuarán por el Consejo con el voto favorable de las dos terceras (2/3) partes de sus miembros. El Presidente del Consejo formará parte, en todo caso, de la Comisión Ejecutiva. Las reuniones de la Comisión Ejecutiva serán presididas por el Presidente del Consejo y en defecto de aquel, por un consejero miembro de la Comisión Ejecutiva. Actuará como secretario el del Consejo y, en su defecto el consejero que la Comisión Ejecutiva designe de entre sus miembros asistentes.

El Consejero que sea nombrado miembro de la Comisión Ejecutiva lo será por el plazo restante de su mandato de Consejero, sin perjuicio de la facultad de revocación que corresponde al Consejo. En caso de reelección como Consejeros de un miembro de la Comisión Ejecutiva, sólo continuará desempeñando este último cargo si es expresamente reelegido al efecto por acuerdo del Consejo.

La Comisión Ejecutiva se reunirá con la frecuencia que sea necesaria, a juicio de su presidente, para el ejercicio de sus competencias. Asimismo, se reunirá cuando lo soliciten, como mínimo, dos de los Consejeros integrantes de la comisión. La Comisión Ejecutiva podrá adoptar acuerdos sobre cualquier asunto de la competencia del Consejo que, a juicio de la propia Comisión Ejecutiva, deba ser resuelto sin dilación, con las únicas excepciones de los que de acuerdo con la ley o los Estatutos sean indelegables.

Los acuerdos de la Comisión Ejecutiva se adoptarán por mayoría absoluta de sus miembros presentes o representados en la reunión. En caso de empate, el presidente de la Comisión Ejecutiva no tendrá voto dirimente.

El presidente de la Comisión Ejecutiva informará al Consejo de los asuntos tratados y de los acuerdos adoptados en sus sesiones en la primera reunión del Consejo posterior a las de la comisión.

La Comisión Ejecutiva se reunió ocho (8) veces durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

(B) Comisión de Auditoría

La Comisión de Auditoría está contemplada tanto en el artículo 44 de los Estatutos Sociales como en el artículo 37 del Reglamento del Consejo de Administración y su regulación es la que se describe a continuación. La composición de la Comisión de Auditoría a fecha de registro del presente Documento de Registro se encuentra descrita en el apartado 14.1.

La Comisión de Auditoría estará formada por Consejeros externos en el número que determine el Consejo, entre un mínimo de tres (3) y un máximo de cinco (5). Los miembros de la Comisión de Auditoría serán nombrados por el Consejo de Administración y se designarán, con mención particular al Presidente, teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o gestión de riesgos.

La Comisión designará de su seno un Presidente. El Presidente será un Consejero externo independiente. El Presidente deberá ser sustituido cada dos (2) años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de un (1) año desde su cese. Asimismo designará un Secretario y podrá designar un Vicesecretario, pudiendo ambos no ser miembros de la misma. En caso de no efectuar tales designaciones, actuarán como tales los del Consejo.

Sin perjuicio de cualesquiera otros cometidos que puedan serle asignados en cada momento por el Consejo, la Comisión de Auditoría ejercerá las siguientes funciones básicas:

- (a) informar en la Junta General de accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materia de su competencia;
- (b) proponer al Consejo, para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, el nombramiento de los auditores de cuentas externos, así como sus condiciones de contratación, el alcance de su mandato profesional y, en su caso, su revocación o no renovación;
- (c) examinar, en caso de renuncia del auditor externo, las circunstancias que lo hubieran motivado;
- (d) velar por la independencia y eficacia de la función de auditoría interna, comprobando la adecuación e integridad de la misma, sirviendo de apoyo a la Comisión de Auditoría en su labor de supervisión del sistema de control interno;
- (e) proponer la selección, designación y sustitución del responsable del servicios de auditoría interna; proponer el presupuesto de dicho servicio; recibir información periódica sobre sus actividades y verificar que los miembros del equipo directivo tienen en cuenta las conclusiones y recomendaciones de sus informes;
- (f) servir de canal de comunicación entre el Consejo y los auditores, evaluar los resultados de cada auditoría y supervisar las respuestas del equipo de gestión sobre los ajustes propuestos por el auditor externo y mediar en los casos de discrepancias entre aquéllos y éste en relación con los principios y criterios aplicables en la preparación de los estados financieros, así como examinar las circunstancias que, en su caso, hubieran motivado la renuncia del auditor;
- (g) revisar periódicamente los sistemas de control interno y gestión de riesgos de la Sociedad y en particular, el correcto diseño del sistema de control interno y gestión de la información financiera (SCIIF), para que los principales riesgos se identifiquen, gestionen y se den a conocer de forma adecuada;
- (h) aprobar el plan de auditoría interna para la evaluación del SCIIF, y sus modificaciones, y recibir información periódica del resultado de su trabajo, así como del plan de acción para corregir las deficiencias observadas;
- (i) establecer las relaciones con los auditores externos para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de estos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como aquellas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.

En todo caso, deberá recibir anualmente de los auditores de cuentas o sociedades de auditoría la confirmación escrita de su independencia frente a la entidad, la Gestora o entidades vinculadas a éstas directa o indirectamente, así como la información de los servicios adicionales de cualquier clase prestados a estas entidades por los citados auditores o sociedades, o por las personas o entidades vinculados a estos de acuerdo con lo dispuesto en la legislación de auditoría de cuentas;

- (j) supervisar el cumplimiento del contrato de auditoría, procurando que la opinión sobre las Cuentas Anuales y los contenidos principales del informe de auditoría sean redactados de forma clara y precisa;

- (k) revisar las cuentas de la Sociedad y la información financiera periódica que, de conformidad con la normativa en vigor, la Sociedad deba suministrar a los mercados y a sus órganos de supervisión, supervisando su proceso de elaboración y su integridad, informando al respecto al Consejo de Administración con carácter previo a su aprobación, así como vigilar el cumplimiento de los requisitos legales en esta materia y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptado e informar las propuestas de modificación de principios y criterios contables sugeridos por la dirección.

En particular, revisar, analizar y comentar los estados financieros y otra información financiera relevante con la alta dirección, auditores internos y externos, para confirmar que dicha información es fiable, comprensible, relevante y que se han seguido criterios contables consistentes con el cierre anual anterior;

- (l) emitir anualmente, con carácter previo a la emisión del informe de auditoría de cuentas, un informe en el que se expresará una opinión sobre la independencia de los auditores de cuentas o sociedades de auditoría. Este informe deberá pronunciarse, en todo caso, sobre la prestación de los servicios adicionales a que hace referencia el apartado anterior;
- (m) informar al Consejo de Administración, con carácter previo a la adopción por este de la correspondiente decisión, sobre la creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en países o territorios que tengan la consideración de paraísos fiscales, así como cualesquiera otras transacciones u operaciones de naturaleza análoga que, por su complejidad, pudieran menoscabar la transparencia de un potencial grupo del que sea matriz la sociedad;
- (n) supervisar el cumplimiento de la normativa respecto a las Operaciones Vinculadas. En particular, velará por que se comunique al mercado la información sobre dichas operaciones, en cumplimiento de lo establecido en la Orden 3050/2004, del Ministerio de Economía y Hacienda, de 15 de septiembre de 2004, e informar sobre las transacciones que impliquen o puedan implicar conflictos de interés y, en general, sobre las materias contempladas en el artículo 32 del Reglamento;
- (o) supervisar el cumplimiento de los códigos internos de conducta y de las reglas de gobierno corporativo;
- (p) establecer y supervisar el mecanismo que permita a los empleados comunicar, de forma confidencial y, si se considerara apropiado, de forma anónima, las irregularidades de especial trascendencia, en especial las de naturaleza financiera y contable, que adviertan en el seno de la empresa; y
- (q) cualesquiera otras que le sean atribuidas en virtud de los Estatutos Sociales, el Reglamento y la ley y demás normativa aplicable a la Sociedad.

La Comisión de Auditoría será convocada por el Presidente de la Comisión, bien a iniciativa propia, o bien a requerimiento del Presidente del Consejo o de dos (2) miembros de la propia Comisión. En todo caso la Comisión de Auditoría se convocará y reunirá, como mínimo, con una periodicidad trimestral, a fin de revisar la información financiera periódica que, de conformidad con la normativa en vigor, el Consejo haya de remitir a las autoridades bursátiles así como la información que el Consejo haya de aprobar e incluir dentro de su documentación pública anual.

La Comisión de Auditoría se reunió siete (7) veces durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

(c) *Comisión de Nombramientos y Retribuciones*

La composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de Hispania se detalla en el apartado 14.1(a) del presente Documento de Registro. La Comisión de Nombramientos y Retribuciones está contemplada tanto en el artículo 45 de los Estatutos Sociales como en el artículo 38 del Reglamento del Consejo de Administración y su regulación es la siguiente:

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará formada por Consejeros externos, en su mayoría independientes, en el número que determine el Consejo, con un mínimo de tres (3) y un máximo de cinco (5) miembros. Los miembros de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones serán nombrados por el Consejo.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones designará de su seno un Presidente. El Presidente será un Consejero independiente. El Presidente deberá ser sustituido cada dos (2) años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de un (1) año desde su cese.

Sin perjuicio de otras funciones que pudiera asignarle el Consejo, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones tendrá las siguientes responsabilidades básicas:

- (a) evaluar las competencias, conocimientos y experiencia que deben concurrir en los miembros del Consejo y el tiempo de dedicación preciso para que puedan desempeñar correctamente su cometido;
- (b) elevar al Consejo las propuestas de nombramiento, reelección o separación de Consejeros independientes para que éste proceda a designarlos (cooptación) o las haga suyas para someterlas a la decisión de la Junta, e informar sobre los nombramientos, reelecciones o separaciones de los restantes Consejeros;
- (c) informar el nombramiento del Presidente, Vicepresidentes, Secretario y Vicesecretario del Consejo de Administración;
- (d) informar las propuestas de nombramiento de los miembros de la Comisión de Auditoría;
- (e) informar al Consejo de Administración del desempeño de las funciones del Presidente;
- (f) examinar u organizar la sucesión del Presidente del Consejo de Administración y, en su caso, del Consejero Delegado de la Sociedad, y formular propuestas al Consejo de Administración para que dicha sucesión se produzca de forma ordenada y planificada;
- (g) informar las propuestas de nombramiento y cese de los miembros del equipo directivo;
- (h) informar al Consejo sobre las cuestiones de diversidad de género;
- (i) establecer y supervisar un programa anual de evaluación y revisión continua de la cualificación, formación y, en su caso, independencia, así como el mantenimiento de las condiciones de honorabilidad, idoneidad, solvencia, competencia, disponibilidad y compromiso con su función, necesarias para el ejercicio del

cargo Consejero y de miembro de una determinada comisión, y proponer al Consejo de Administración las medidas que considere oportunas al respecto, pudiendo recabar cualquier información o documentación que estime necesaria u oportuna al efecto;

- (j) velar por que, al proveerse nuevas vacantes o al nombrar nuevos Consejeros, los procedimientos de selección no adolezcan de sesgos implícitos que puedan implicar discriminación alguna y, en particular, que no obstaculicen la selección de consejeras;
- (k) considerar las sugerencias que le hagan llegar el Presidente, los miembros del Consejo, los directivos o los accionistas de la Sociedad;
- (l) proponer al Consejo (i) el sistema y la cuantía de las retribuciones anuales de los Consejeros, (ii) la retribución individual de los Consejeros ejecutivos y de las demás condiciones de sus contratos y (iii) la política de retribución de los miembros del equipo directivo;
- (m) analizar, formular y revisar periódicamente los programas de retribución, ponderando su adecuación y sus rendimientos, proponiendo su modificación o actualización;
- (n) velar por la observancia de la política retributiva establecida por la Sociedad;
- (o) asistir al Consejo en la elaboración del informe sobre la política de retribuciones de los Consejeros y elevar al Consejo cualesquiera otros informes sobre retribuciones previstos en el Reglamento; y
- (p) cualesquiera otras que le sean atribuidas en virtud de los Estatutos Sociales, del Reglamento y de la ley y demás normativa aplicable a la Sociedad.

En cuanto a su funcionamiento, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunirá cada vez que la convoque su Presidente, que deberá hacerlo siempre que el Consejo o su Presidente solicite la emisión de un informe o la adopción de propuestas y, en cualquier caso, siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones. Será convocada por el Presidente de la Comisión, bien a iniciativa propia, o bien a requerimiento del Presidente del Consejo o de dos (2) miembros de la propia Comisión.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunió dos (2) veces durante el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.

16.4 Declaración de si el Emisor cumple el régimen o regímenes de gobierno corporativo de su país de constitución. En caso de que el Emisor no cumpla ese régimen, debe incluirse una declaración a ese efecto, así como una explicación del motivo por el cual el Emisor no cumple ese régimen

Hispania entiende que cumple con todas las recomendaciones del nuevo código de buen gobierno de las sociedades cotizadas que fue presentado por la CNMV el 24 de febrero de 2015, a la fecha del presente Documento Registro, salvo por las que se enumeran a continuación:

- (a) Recomendación 4ª: la Sociedad ha establecido durante el ejercicio 2014 políticas y prácticas de comunicación con inversores y asesores, sin embargo, éstas se encuentran pendientes de aprobación y formalización por los organismos internos de

la Sociedad, por lo que, consecuentemente, no se han hecho públicas a través de su página web.

- (b) Recomendación 5^a: con anterioridad a la publicación de la presente recomendación, la junta general celebrada el 26 de diciembre de 2014 aprobó el acuerdo de delegación de facultades al consejo de administración para emitir acciones con exclusión del derecho de suscripción preferente por un importe máximo del 50% del capital social.
- (c) Recomendación 14^a: la Sociedad es consciente de que la entrada de mujeres en el consejo que reúnan el perfil necesario para ejercer su cargo debe ser una prioridad. Para cumplir este objetivo ha establecido un procedimiento de selección de consejeros que no adolece de ningún sesgo implícito susceptible de obstaculizar la incorporación de mujeres en su consejo y ha encomendado a la comisión de nombramientos y retribuciones informar al consejo sobre cuestiones de diversidad de género y velar por que los procedimientos de selección no adolezcan de sesgos implícitos que puedan obstaculizar la selección de consejeras. No obstante, la Sociedad no actualizado todavía su política de manera que se incluya el objetivo de que en el año 2020 el número de consejeras represente, al menos, el 30% del total de miembros del consejo de administración.
- (d) Recomendación 23^a: si bien el secretario no consejero de la Sociedad considera inherente a sus funciones la defensa del interés social y expresar claramente su oposición ante propuestas que pudieran ser contrarias a éste, la regulación interna de la Sociedad todavía no recoge expresamente esta facultad.
- (h) Recomendación 34^a: en la necesaria modificación de estatutos sociales y reglamentos internos mencionada en el apartado 14.2, la Sociedad incorporará la figura del consejero coordinador a su consejo de administración y le apoderará de manera que esté facultado para presidir el consejo de administración en ausencia del presidente y de los vicepresidentes, para mantener contactos con inversores y accionistas para conocer sus puntos de vista a efectos de formarse una opinión sobre sus preocupaciones, en particular, en relación con el gobierno corporativo de la Sociedad y para coordinar el plan de sucesión del presidente.
- (i) Recomendación 36^a: la Sociedad ya cumple con varias de las prácticas recogidas en la presente recomendación, sin embargo, la Sociedad prevé adoptar su regulación interna de manera que se detallen expresamente tales recomendaciones.
- (j) Recomendación 42^a: si bien la comisión de auditoría de la Sociedad es responsable de algunas de las funciones enumeradas en la presente recomendación, la regulación interna de la Sociedad todavía no detalla expresamente todas y cada una de esas funciones.
- (k) Recomendación 44^a: puesto que, de momento, la regulación interna de la Sociedad no contempla expresamente que la comisión de auditoría sea informada sobre las operaciones de modificaciones estructurales y corporativas que proyecte realizar la sociedad para su análisis e informe previo al consejo de administración sobre sus condiciones económicas y su impacto contable y, en especial, en su caso, sobre la ecuación de canje propuesta.
- (l) Recomendación 50^a: si bien la comisión de nombramientos y retribuciones de la Sociedad es responsable de algunas de las funciones enumeradas en la presente recomendación, la regulación interna de la Sociedad todavía no detalla expresamente todas y cada una de esas funciones.

- (m) Recomendación 52ª: dado que, por el momento, en el reglamento del consejo de administración no se recogen las reglas de composición y funcionamiento de las comisiones de supervisión y control.
- (n) Recomendación 53ª: si bien varias de las funciones enumeradas en la presente recomendación han sido ya encomendadas a la comisión de auditoría, la regulación interna de la Sociedad todavía no detalla expresamente todas y cada una de esas funciones.
- (o) Recomendación 54ª: la Sociedad ya ha adoptado una política de responsabilidad social corporativa que incluye principios o compromisos con distintos grupos de interés, no obstante, en ella todavía no se detallan expresamente todas y cada una de las menciones de la presente recomendación.
- (p) Recomendación 55ª: puesto que la Sociedad todavía no recoge en un documento separado o en el informe de gestión los detalles relativos a la política de responsabilidad social corporativa que ha implementado durante el ejercicio 2014.

No obstante lo anterior, es intención de la Sociedad ajustar su política de gobierno corporativo de acuerdo con los nuevos principios y recomendaciones de buen gobierno, a cuyo efecto propondrá las modificaciones estatutarias u reglamentarias que estime necesarias a la próxima Junta General de accionistas (que está previsto que se celebre, en todo caso, no más tarde del 30 de junio de 2015).

17. EMPLEADOS

17.1 Número de empleados al final del período o la media para cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica y desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad y situación geográfica

En virtud de lo dispuesto en el Contarto de Gestión, todos los servicios de gestión y administración son prestados por la Gestora (y/o sociedades del Grupo Azora (e.g., Azzam Gestión Inmobiliaria, S.L.). No obstante, a la fecha del presente Documento de Registro, Hispania Fides tiene dos empleados.

Por lo tanto, a la fecha del presente Documento Registro, el número de empleados del Grupo Hispania asciende a dos empleados.

17.2 Acciones y opciones de compra de acciones de los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1

(A) *Acciones y opciones de compra del Consejo de la Sociedad*

El total de las acciones de Hispania de las que son titulares directa e indirectamente los actuales Consejeros de la Sociedad, a la fecha del presente Documento de Registro, son las que se detallan a continuación:

NOMBRE DEL CONSEJERO	Nº DE ACCIONES DIRECTAS	Nº DE ACCIONES INDIRECTAS	Nº DE ACCIONES TOTAL	% TOTAL s/ CAPITAL SOCIAL
María Concepción Osácar Garaicoechea (1)	0	0	0	0%
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño (1)	0	0	0	0%

NOMBRE DEL CONSEJERO	Nº DE ACCIONES DIRECTAS	Nº DE ACCIONES INDIRECTAS	Nº DE ACCIONES TOTAL	% TOTAL S/ CAPITAL SOCIAL
Rafael Miranda Robredo	10.000	0	10.000	0,018%
Joaquín Ayuso García	10.000	0	10.000	0,018%
José Pedro Pérez-Llorca y Rodrigo	0	0	0	0%
Luis Alberto Mañas Antón	10.000	0	10.000	0,018%
Total Consejeros	30.000	0	30.000	0,054%

(1) Tanto Doña María Concepción Osácar Garaicoechea como Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño son miembros del consejo de administración de la Sociedad y, al mismo tiempo, accionistas indirectos, a través de sus sociedades patrimoniales, de Azora Altus, S.L. Azora Altus, S.L. mantiene una participación no significativa en Hispania consistente en una participación directa de 60.000 acciones y una participación indirecta de 765.000 acciones, a través de Azora Capital, S.L. (715.000 acciones) y a través de Azora Gestión, SGIIC, S.A. (50.000 acciones). Ninguno de los accionistas de Azora Altus, S.L. ostenta el control de esta sociedad a efectos de lo previsto en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

En la actualidad, los miembros del consejo de la Sociedad no gozan de ninguna opción de compra sobre el capital de la Sociedad.

(B) Acciones y opciones de compra del Consejo de la Gestora

El total de las acciones de Hispania de las que son titulares directa e indirectamente los actuales miembros del consejo de la Gestora de la Sociedad, a la fecha del presente Documento de Registro, son las que se detallan a continuación:

NOMBRE DEL MIEMBRO DEL CONSEJO DE LA GESTORA	Nº DE ACCIONES DIRECTAS	Nº DE ACCIONES INDIRECTAS	Nº DE ACCIONES TOTAL	% TOTAL S/ CAPITAL SOCIAL
Hermanos Bécquer 10, S.L., representado por Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño (1)	0	0	0	0%
Javier Picón García de Leániz	25.000	0	25.000	0,045%
Baztán Consultores, S.L., representado por María Concepción Osácar Garaicoechea (1)	0	0	0	0%
Julio García-Saavedra	0	0	0	0%
Total Gestora	25.000	0	25.000	0,045%

(1) Hermanos Bécquer 10, S.L. como Baztán Consultores S.L. son accionistas al 50% de Azora Altus, S.L. Azora Altus, S.L. mantiene una participación no significativa en Hispania consistente en una participación directa de 60.000 acciones y una participación indirecta de 765.000 acciones, a través de Azora Capital, S.L. (715.000 acciones) y a través de Azora Gestión, SGIIC, S.A. (50.000 acciones). Ninguno de los accionistas de Azora Altus, S.L. ostenta el control de esta sociedad a efectos de lo previsto en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

En la actualidad, los miembros del consejo de la Gestora no gozan de ninguna opción de compra sobre el capital de la Sociedad.

(C) Acciones y opciones de compra del Equipo Gestor

El total de las acciones de Hispania de las que son titulares directa e indirectamente los actuales miembros del Equipo Gestor, a la fecha del presente Documento de Registro, son las que se detallan a continuación:

NOMBRE DEL MIEMBRO DEL EQUIPO GESTOR	Nº DE ACCIONES DIRECTAS	Nº DE ACCIONES INDIRECTAS	Nº DE ACCIONES TOTAL	% TOTAL S/ CAPITAL SOCIAL
María Concepción Osácar Garaicoechea (1)	0	0	0	0%
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño (1)	0	0	0	0%
Juan Antonio del Rivero Bermejo	75.000	0	75.000	0,136%
Cristina García-Peri	100.000	0	100.000	0,182%
Javier Picón García de Leaniz	25.000	0	25.000	0,045%
Jean Marc Parnier	25.000	0	25.000	0,045%
Javier Rodríguez Heredia	25.000	0	25.000	0,045%
Javier Arús	25.000	0	25.000	0,045%
Mónica Garay	40.000	0	40.000	0,073%
Total Equipo Gestor	315.000	0	315.000	0,572%

(1) Tanto Doña María Concepción Osácar Garaicoechea como Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño son miembros del consejo de administración de la Sociedad y, al mismo tiempo, accionistas indirectos, a través de sus sociedades patrimoniales, de Azora Altus, S.L. Azora Altus, S.L. mantiene una participación no significativa en Hispania consistente en una participación directa de 60.000 acciones y una participación indirecta de 765.000 acciones, a través de Azora Capital, S.L. (715.000 acciones) y a través de Azora Gestión, SGHC, S.A. (50.000 acciones). Ninguno de los accionistas de Azora Altus, S.L. ostenta el control de esta sociedad a efectos de lo previsto en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

En la actualidad, los miembros del Equipo Gestor no gozan de ninguna opción de compra sobre acciones de la Sociedad.

17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del Emisor

A la fecha del presente Documento de Registro, el Grupo no cuenta con empleados.

18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1 Nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos de administración, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del Emisor, en el capital o en los derechos de voto del Emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas o, en caso de no haber tales personas, la correspondiente declaración negativa

A la fecha del presente Documento Registro las participaciones significativas de las que la Sociedad tiene conocimiento son las siguientes:

NOMBRE	TITULARIDAD DIRECTA		TITULARIDAD INDIRECTA		TOTAL	
	NÚMERO DE ACCIONES	% DEL CAPITAL SOCIAL	NÚMERO DE ACCIONES	% DEL CAPITAL SOCIAL	NÚMERO DE ACCIONES	% DEL CAPITAL SOCIAL
APG Asset Management N.V.	2.283.741	4,148	-	-	2.283.741	4,148
Cohen & Steers, Inc. ⁽¹⁾	-	-	2.241.556	4,071	2.241.556	4,071
Paulson & Co. Inc. ⁽²⁾	-	-	9.200.000	16,709	9.200.000	16,709
Soros Fund Management llc ⁽³⁾	-	-	9.200.000	16,709	9.200.000	16,709
Tamerlane, s.a.r.l. ⁽⁴⁾	3.000.000	5,449	-	-	3.000.000	5,449
Resto de accionistas	N/A	N/A	N/A	N/A	29.134.703	52,91

(1) A través de Cohen & Steers Capital Management, Inc. y Cohen & Steers UK Limited

(2) A través de PAC Credit Fund Limited (controlada al 100% por PAC Credit Fund), titular directo del 8,209% del capital social, y PAC Recovery Fund Limited (controlada al 100% por PAC Recovery Fund), titular directo del 8,355% del capital social.

(3) A través de Quantum Strategic Partners Ltd, titular directo del 16,709%.

(4) Fondo asociado al Grupo Canepa, que ostenta un 25% de Azora Capital, S.L.

18.2 Explicación de si los accionistas principales del emisor tienen distintos derechos de voto

Todas las acciones representativas del capital de Hispania son de la misma clase y gozan de los mismos derechos políticos y económicos. Cada acción da derecho a un voto, no existiendo acciones privilegiadas.

18.3 Declaración de si el Emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control

A la fecha del presente Documento de Registro, la Sociedad no conoce de la existencia de ninguna persona física o jurídica que ejerza o pueda ejercer, directa o indirectamente, el control sobre la misma de conformidad con lo previsto en el artículo 42 del Código de Comercio.

18.4 Descripción de todo acuerdo, conocido del Emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del Emisor

De acuerdo con la información existente en la Sociedad, no existe ningún acuerdo cuya aplicación pueda, en una fecha ulterior, dar lugar a un cambio en el control de la Sociedad.

19. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La Sociedad realiza todas sus operaciones con vinculadas a valores de mercado. Adicionalmente, los precios de transferencia se encuentran adecuadamente soportados por lo que los Administradores de la Sociedad consideran que no existen riesgos significativos por este aspecto de los que puedan derivarse pasivos de consideración en el futuro.

La información sobre operaciones vinculadas durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 se recoge en las Cuentas Anuales Individuales y Consolidadas que se incorporan por referencia en el presente Documento de Registro.

20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS

20.1 Información financiera histórica

Hispania no dispone de información financiera histórica auditada para los años anteriores al 2014 dado que la Sociedad se constituyó el 23 de enero de 2014. En relación con ello, la CNMV, a instancias de la Sociedad, ha otorgado la correspondiente dispensa para que la información financiera histórica incluida en el presente Documento de Registro cubra un periodo inferior a los tres últimos ejercicios.

Se incluyen a continuación el estado de situación financiera, el estado de resultados, el estado de flujos de efectivo y el estado de cambios en el patrimonio neto consolidados auditados del Grupo Hispania incluidos en las cuentas anuales consolidadas auditadas del Grupo Hispania correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014. Las notas explicativas de estos estados financieros se pueden consultar en la memoria de las referidas cuentas anuales consolidadas auditadas del Grupo Hispania.

Estado de situación financiera consolidado a 31 de diciembre de 2014

	31 DE DICIEMBRE DE 2014 (MILES DE EUROS)		31 DE DICIEMBRE DE 2014 (MILES DE EUROS)
ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
		Capital	55.060
Activos intangibles	34	Prima de emisión	478.074
Inversiones inmobiliarias	422.365	Aportaciones de socios	540
Instrumentos de patrimonio	350	Reservas	(47)
Activos financieros no corrientes	2.556	Resultado del periodo	17.132
Activos por impuestos diferidos	13.210	Ajustes por cambio de valor	(658)
ACTIVO NO CORRIENTE	438.515	Socios externos	10.137
		PATRIMONIO NETO	560.238
		Provisiones a largo plazo	398
		Deudas a largo plazo con entidades de crédito	56.414
		Derivados de cobertura	658
		Otros pasivos financieros no corrientes	13.722
		Pasivos por impuesto diferido	4.913
		PASIVO NO CORRIENTE	76.105
Existencias	32	Deudas con entidades de crédito	5.474
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	2.150	Derivados de cobertura	8
Créditos con Administraciones Públicas	2.719	Otros pasivos financieros corrientes	814
Otros activos financieros corrientes	2.097	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	5.782
Periodificaciones a corto plazo	250	Deudas con Administraciones públicas	532
Efectivo y equivalentes al efectivo	204.201	Anticipos de clientes	894
		Periodificaciones a corto plazo	117
ACTIVO CORRIENTE	211.449	PASIVO CORRIENTE	13.621
TOTAL ACTIVO	649.964	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	649.964

Estado de resultados consolidado correspondiente al periodo de 11 meses y 9 días terminado el 31 de diciembre de 2014

A 31 diciembre de 2014	
(miles de euros)	
Ingresos por arrendamientos	10.262
Otros ingresos de explotación	64
Otros gastos de explotación	(12.834)
Amortizaciones	(5)
Diferencia negativa de consolidación	7.496
Resultado de operativo	4.983
Resultados netos por venta de activos	45
Variación del valor de las inversiones inmobiliarias	14.049
Resultado de explotación	19.077
Ingresos financieros	1.122
Gastos financieros	(3.961)
Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	(130)
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	1.420
Resultado antes de impuestos	17.528
Impuesto sobre las ganancias	(2)
Resultado consolidado neto de actividades continuadas	17.526
Resultado neto del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante	17.132
Resultado neto atribuible a socios externos	394
Resultado básico por acción (Euros)	0,31
Resultado diluido por acción (Euros)	0,31
Otro resultado integral	
Resultado consolidado neto	17.526
Otras partidas del resultado integral registradas directamente en el patrimonio neto	-
Ganancia/(pérdida) neta de las coberturas de flujos de efectivo	(683)
Transferencias al resultado integral	25
Resultados por instrumentos financieros de cobertura	-
Resultado integral consolidado	16.868
Resultado global del ejercicio atribuido a la Sociedad Dominante	16.474
Resultado global atribuible a socios externos	394
Resultado integral básico por acción (Euros)	0,29
Resultado integral diluido por acción (Euros)	0,29

Estado de flujos de efectivo consolidado correspondiente al periodo de 11 meses y 9 días terminado el 31 de diciembre de 2014

A 31 de diciembre de 2014 (miles de euros)	
FLUJOS DE EFECTIVO DE OPERACIONES CONTINUADAS	
1. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	
Resultado del periodo antes de impuestos	17.528
Ajustes al resultado	
Amortización (+)	5
Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	941
Diferencia negativa de consolidación	(7.496)
Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	(45)
Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	130
Ingresos financieros (-)	(1.122)
Gastos financieros (+)	2.684
Variación del valor razonable de instrumentos financieros	(1.420)
Incremento de valor razonable de inversiones inmobiliarias	(14.049)
Resultado ajustado	(2.844)
Cobro de intereses (+)	2.447
Otros cobros/pagos (+/-)	(24)
Aumento / Disminución en el activo y pasivo corriente	
(Aumento) / Disminución de cuentas por cobrar	(3.122)
(Aumento) / Disminución de otros activos corrientes	(3.016)
Aumento / (Disminución) de cuentas por pagar	2.033
Aumento / Disminución de otros pasivos	624
Aumento / Disminución de otros pasivos no corrientes	356
Total flujos de efectivo netos de las actividades de explotación	(3.546)
2. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Inversiones en (-)	
Inmovilizado intangible	(39)
Inversiones inmobiliarias	(288.516)
Otros activos financieros	(375.000)
Unidad de negocio	(80.188)
	(743.743)
Desinversiones (+)	
Inversiones inmobiliarias	3.844
Otros activos financieros	372.650

Unidad de negocio	28.078
	404.572
Total flujos de efectivo netos de las actividades de inversión	(339.171)
3. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	
Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	533.674
Cobros y pagos por instrumentos de pasivos financieros	
Emisión de deuda con entidades de crédito (+)	37.005
Devolución y amortización de deudas con entidades de crédito (-)	(23.761)
Total flujos de efectivo netos de las actividades de financiación	546.918
4. AUMENTO / DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	
Flujo de caja del ejercicio de actividades continuadas	204.201
Efectivo o equivalentes al comienzo del periodo de actividades continuadas	-
Efectivo o equivalentes al final del periodo	204.201

Estado de cambios en el patrimonio neto consolidado correspondiente al periodo de 11 meses y 9 días terminado el 31 de diciembre de 2014

(miles de euros)	Capital	Prima de emisión	Aportación de Socios	Reservas	Resultados atribuibles a los accionistas de la Sociedad Dominante	Cobertura de flujos de efectivo	Socios externos	Total patrimonio neto
Saldo al 23 de enero de 2014	-	-	-	-	-	-	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos en el periodo	-	-	-	-	17.132	(658)	394	16.868
Otros movimientos	-	-	-	(47)	-	-	-	(47)
Combinación de negocios	-	-	-	-	-	-	9.743	9.743
Constitución	60	-	-	-	-	-	-	60
Costes de transacción	-	(16.926)	-	-	-	-	-	(16.926)
Aumento de capital	55.000	495.000	-	-	-	-	-	550.000

(miles de euros)	Capital	Prima de emisión	Aportación de Socios	Reservas	Resultados atribuibles a los accionistas de la Sociedad Dominante	Cobertura de flujos de efectivo	Socios externos	Total patrimonio neto
Aportaciones de socios	-	-	540	-	-	-	-	540
Saldo al 31 de diciembre de 2014	55.060	478.074	540	(47)	17.132	(658)	10.137	560.238

Se hace constar que siendo Hispania una sociedad constituida en enero de 2014, la Sociedad no dispone de información financiera histórica para años anteriores.

20.2 Información financiera pro-forma

No procede.

20.3 Estados financieros

Las Cuentas Anuales Consolidadas incluyen el estado de situación financiera consolidado a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de resultados consolidada, el estado del resultado global consolidado, el estado de cambios en el patrimonio neto consolidado, el estado de flujos de efectivo consolidado y la memoria consolidada correspondientes al periodo de once meses y nueve días terminado en dicha fecha.

Las Cuentas Anuales Individuales incluyen el balance a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al periodo de once meses y nueve días terminado en dicha fecha.

20.4 Auditoría de la información financiera histórica anual

20.4.1 Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica

Según se describe en el apartado 2.1 del presente Documento de Registro, Ernst & Young, S.L. ha auditado las Cuentas Anuales Individuales de la Sociedad y las Cuentas Anuales Consolidadas del Grupo.

Los informes de auditoría relativos a las referidas Cuentas Anuales Individuales y Consolidadas contienen una opinión favorable y sin salvedades.

20.4.2 Indicación de cualquier otra información en el Documento de Registro que haya sido auditada por los auditores

Aparte de la información auditada mencionada en el apartado anterior no existe otra información incluida en este Documento Registro que haya sido auditada.

20.4.3 Fuente de los datos financieros

A excepción de los datos en los que se indica la fuente, los datos financieros incluidos en el

presente documento de Registro se han extraído de las Cuentas Anuales auditadas de la contabilidad interna de gestión con la que cuenta la Sociedad (que no han sido objeto de auditoría).

20.5 Edad de la información financiera más reciente

La información financiera más reciente contenida en el presente Documento de Registro es la información financiera de la Sociedad para el ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2014.

La información financiera auditada más reciente no precede en más de 15 meses a la fecha de este Documento de Registro.

20.6 Información intermedia y demás información financiera

La Sociedad no ha presentado información financiera trimestral desde la fecha de sus últimos estados anuales auditados.

20.7 Política de dividendos

Según se ha indicado en el apartado 6.1.1.6 anterior, está previsto que la Gestora gestione activamente la cartera de activos del Grupo Hispania hasta la fecha del tercer aniversario de la Salida a Bolsa o, en su caso, y de ser posterior, hasta la fecha de cierre del Periodo de Inversión. Durante este periodo, la Sociedad podrá desinvertir en activos de su cartera, siempre y cuando el producto neto de dicha desinversión sea reinvertido en nuevos activos que cumplan con los requisitos de la estrategia de inversión acordada.

Inicialmente, la intención de la Sociedad era no acordar el reparto de dividendos ni realizar ningún otro tipo de distribución a sus accionistas durante la referida fase de gestión activa y reinversión. No obstante lo anterior, y dado que la Sociedad ha logrado invertir a un ritmo mayor del esperado, la Sociedad podría comenzar a distribuir dividendos en una fecha anterior a la inicialmente prevista.

Sin perjuicio de lo anterior, llegada la fecha del tercer aniversario de la Salida a Bolsa o, en su caso, y de ser posterior, la fecha de cierre del Periodo de Inversión, y dependiendo de la Estrategia de Puesta en Valor finalmente seguida, la Sociedad tiene la intención de comenzar a distribuir a sus accionistas todo excedente de tesorería que no esté destinado a cubrir necesidades del plan de negocio. En este sentido, y como ya se ha indicado, la Estrategia de Puesta en Valor, cuyos términos serán propuestos y, en su caso, ejecutados por la Gestora, puede conllevar la desinversión de la Sociedad en su cartera de activos y la devolución de valor a los accionistas dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Salida a Bolsa o, por el contrario, la conservación y gestión activa de toda o parte de la cartera de activos de la Sociedad más allá de la citada fecha.

En el caso de que la Estrategia de Puesta en Valor propuesta por la Gestora contemple la liquidación de toda la cartera de activos de la Sociedad dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Salida a Bolsa, la Gestora procederá a la ejecución del plan de liquidación propuesto, procediendo a la distribución a los accionistas tanto del resultado de la liquidación de los activos como de cualquier saldo de tesorería de la Sociedad que resulte disponible una vez atendidas sus obligaciones legales y contractuales.

Por el contrario, en el caso de la Estrategia de Puesta en Valor propuesta por la Gestora contemple la conservación y gestión activa de toda o parte de la cartera de activos de la Sociedad, el Consejo de Administración convocará a la Junta General a fin de que los accionistas puedan pronunciarse al respecto. De aceptar los accionistas la Estrategia de

Puesta en Valor planteada, la política de distribución de dividendos será adaptada para ajustarla a las nuevas circunstancias.

Por último, se hace constar que, si la Sociedad optara por acogerse al régimen fiscal especial de las SOCIMIs, deberá cumplir con los requisitos legales que se establecen en relación con la distribución de dividendos descritos en el apartado 5.1.4.3 anterior.

Por otra parte, Hispania Real, al ser una SOCIMI, está legalmente obligada a realizar dichos pagos o distribuciones a Hispania en los términos legalmente previstos (si bien, a 31 de diciembre de 2014, había incurrido en pérdidas por importe de 4.768 miles de euros por lo que no procede realizar distribución alguna con cargo a los resultados de dicho ejercicio.)

20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje

Las sociedades que conforman el Grupo Hispania mantienen ciertas disputas judiciales surgidas, en su mayoría, del curso ordinario de sus negocios.

Las principales as disputas que no están relacionadas, en sentido estricto, con el curso ordinario de los negocios de la Sociedad son las que se describen a continuación:

Litigios en relación con el Hotel Guadalmina

Actualmente, la Sociedad e Hispania Real son parte en varios procesos judiciales frente a Solen Hoteles Playa, S.L., arrendatario del Hotel Guadalmina hasta el 31 de marzo de 2015 en virtud del contrato de arrendamiento de industria en el que se subrogó la Sociedad e Hispania Real con ocasión de la adquisición del referido Hotel.

Se incluye a continuación una breve descripción de los referidos litigios, así como la fase en la que cada uno de ellos se encuentra:

- Con fecha 19 de junio de 2014, la Sociedad e Hispania Real presentaron demanda de desahucio por impago de rentas contra Solen Hoteles Playa, S.L.. El Juzgado de Primera Instancia número 4 de Marbella, con fecha 17 de diciembre de 2014, dictó sentencia desestimando la referida demanda por razón formal/procesal . La sentencia fue recurrida por la Sociedad e Hispania Real el 26 de enero de 2015 mediante la interposición del correspondiente recurso de apelación ante la Audiencia Provincial de Málaga. A la fecha del presente Documento de Registro, la Audiencia Provincial de Málaga está pendiente de proveer la personación de Solen Hoteles Playa, S.L. en el citado recurso, encontrándose, por tanto, el recurso de apelación pendiente de resolución.
- Solen Hoteles Playa, S.L. ha interpuesto demanda de retracto con fecha 27 de marzo contra la Sociedad e Hispania Real, que les ha sido notificada con fecha 14 de abril de 2015. A la fecha del presente Documento de Registro, el Grupo está trabajando con sus abogados en la preparación de la oposición a la referida demanda de retracto, que se interpondrá en tiempo y forma, y preparando la vista de medidas cautelares solicitada con esa demanda.

El plazo de duración del contrato de arrendamiento de industria en virtud del cual Solen Hoteles Playa, S.L. venía operando el Hotel Guadalmina expiró el pasado 31 de marzo de 2015. No obstante, Solen Hoteles Playa, S.L. continúa en la actualidad operando el Hotel sin título válido alguno y sin que hasta la fecha del presente Documento de Registro la Sociedad e Hispania Real hayan podido recuperar la posesión del mismo. En este sentido, la Sociedad,

junto con sus asesores legales, están estudiando todas las vías legales posibles que le permitan recuperar la posesión del Hotel cuanto antes.

Régimen SOCIMI

- En relación con el complejo San Sebastián de los Reyes, la Dirección General de Tributos de la Comunidad de Madrid exigió a Hispania Real la constitución de una garantía bancaria para poder apelar la denegación de la aplicación del régimen SOCIMI en relación con la bonificación del 95% en el impuesto de transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados. Hispania Real ha obtenido esta garantía del Banco Popular, por un importe de 0,7 millones de euros.

20.9 Cambios significativos en la posición financiera o comercial del Emisor

Desde el 31 de diciembre de 2014, el Grupo ha obtenido financiación bancaria adicional por importe de 81,9 millones de euros. Véase el epígrafe 10.3 para más información sobre las condiciones de estas financiaciones.

Véase asimismo epígrafes 5.1.5.6 y 5.2.1.3 para obtener mayor información en relación con el Contrato de Inversión suscrito con Grupo Barceló y la adquisición del Hotel Vincci Málaga (incluida como hechos posteriores al cierre), del Edificio de Príncipe de Vergara y del complejo residencial en Sanchinarro.

21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1 Capital Social

21.1.1 Importe del capital emitido

A 31 de diciembre de 2014, el capital social de la Sociedad ascendía a cincuenta y cinco millones sesenta mil euros (55.060.000 €), dividido en cincuenta y cinco millones sesenta mil (55.060.000) acciones, de un euro (1,00 €) de valor nominal cada una de ellas, pertenecientes a una única clase y serie, que confieren los derechos políticos y económicos señalados en la legislación vigente. El capital social está íntegramente suscrito y desembolsado. Las acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta.

(a) Número de acciones autorizadas

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Hispania, celebrada el pasado 26 de diciembre de 2014, autorizó al Consejo de Administración para que, dentro del plazo máximo de 5 años contados desde la celebración de la referida Junta y conforme a lo dispuesto en el artículo 297.1b) de la Ley de Sociedades de Capital, pueda aumentar el capital social hasta la mitad de la cifra del capital social, en una o varias veces, y en la oportunidad y cuantía que considere adecuadas, mediante la emisión y puesta en circulación de nuevas acciones ordinarias o de cualquier otro tipo permitidas por la Ley, con o sin prima, con o sin voto, consistiendo el contravalor de las nuevas acciones en aportaciones dinerarias y pudiendo fijar los términos y condiciones del aumento de capital y las características de las acciones. En su caso, podrá ofrecerse las nuevas acciones no suscritas en el plazo de suscripción preferente y, establecer que, en caso de suscripción incompleta, el capital quedará aumentado sólo en la cuantía de las suscripciones efectuadas, así como dar nueva redacción al artículo de los estatutos sociales relativo al capital social y número de acciones. Adicionalmente, y en relación con los aumentos de capital que se realicen al amparo de esta autorización, el Consejo de Administración está facultado para excluir, total o parcialmente, el derecho de suscripción preferente en los términos del artículo 506 de la Ley de Sociedades de Capital.

Asimismo, se prevé autorizar al Consejo de Administración para que, a su vez pueda delegar en la Comisión Ejecutiva o en cualquiera de los Consejeros, las facultades delegadas.

Asimismo, en la referida Junta General Extraordinaria de Accionistas de Hispania celebrada el 26 de diciembre de 2014, se aprobó, condicionado al éxito de la adquisición de acciones y deuda en el marco de la OPA, un aumento de capital por importe nominal de 44.273.910 euros mediante la emisión de 44.273.910 nuevas acciones ordinarias de un (1) euro de valor nominal cada una de ellas, con derecho de preferencia a favor de los accionistas, previsión de suscripción incompleta y delegación en el Consejo de Administración de la Sociedad de la facultad de fijar todos los términos y condiciones del mismo en todo lo no previsto en el acuerdo de la Junta, al amparo del artículo 297.1.a) de la Ley de Sociedades de Capital.

(b) Número de acciones emitidas e íntegramente pagadas y las emitidas pero no pagadas íntegramente

No existe ningún importe pendiente de liberar, al estar la totalidad del capital suscrito y desembolsado.

(c) Valor nominal por acción, o que las acciones no tienen ningún valor nominal

El valor nominal unitario por acción es de un euro (1,00€).

(d) Número de acciones de Hispania en circulación al inicio y al final del ejercicio 2014

El número de acciones de Hispania en circulación al comienzo y finalización del ejercicio 2014 era de 60.000 y 55.060.000 acciones, respectivamente (véase epígrafe 21.1.7 del presente Documento de Registro).

21.1.2 Si hay acciones que no representan capital, se declarará el número y las principales características de esas acciones

Todas las acciones son representativas del capital social.

21.1.3 Número, valor contable y valor nominal de las acciones del Emisor en poder o en nombre del propio Emisor o de sus filiales

A la fecha del presente Documento de Registro, Hispania no dispone de acciones propias.

21.1.4 Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con garantías, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción

A la fecha del presente Documento de Registro, Hispania no ha emitido derechos de suscripción, acciones sin voto, obligaciones convertibles en acciones ni ningún otro instrumento financiero similar que pudiera dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción de acciones de Hispania.

21.1.5 Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar el capital

Al margen de lo dispuesto en el apartado 21.1.1 anterior, no existen derechos de adquisición ni ninguna clase de obligación sobre el capital autorizado pero no emitido.

21.1.6 Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones, incluidas las personas a las que se dirigen esas opciones

Ningún miembro del Grupo Hispania ha otorgado opciones de compra o suscripción que estén vigentes sobre sus acciones.

21.1.7 Evolución del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el período cubierto por la información financiera histórica

Durante el periodo cubierto por la información financiera histórica y hasta la fecha del presente Documento de Registro, la evolución del capital social se resume en la tabla siguiente:

FECHA	DESCRIPCIÓN	IMPORTE NOMINAL (EUROS)	PRECIO EMISIÓN POR ACCIÓN (EUROS/ACCIÓN)	NÚM. DE ACCIONES ANTES AUMENTO	NÚM. DE ACCIONES EMITIDAS	NÚM. FINAL DE ACCIONES DEL CAPITAL SOCIAL	IMPORTE CAPITAL SOCIAL (EUROS)
Enero 2014	Constitución	60.000	1 euro	0	60.000	60.000	60.000
Marzo 2014	Aumento de capital / Oferta de Suscripción	50.000.000	10 euros (1 euro de valor nominal)	60.000	50.000.000	50.060.000	50.060.000
Marzo 2014	Aumento de capital / Opción de suscripción <i>Green-shoe</i>	5.000.000	10 euros (1 euro de valor nominal)	50.060.000	5.000.000	55.060.000	55.060.000

Asimismo, se hace constar que con fecha 17 de febrero de 2014, el entonces Accionista Único de la Sociedad, Azora Altus, realizó unas aportaciones de socios a fondos propios (prima de emisión) por importe de 540.000 euros.

21.2 Estatutos y escritura de constitución

21.2.1 Descripción de los objetivos y fines del Emisor y dónde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución

El objeto social de Hispania, conforme al artículo 2 de sus Estatutos Sociales, es el siguiente:

“Con carácter principal, la Sociedad tiene por objeto social la realización de las siguientes actividades, ya sea en territorio nacional o en el extranjero:

- (a) *la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento;*
- (b) *la tenencia de participaciones en el capital de sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) o en el de otras entidades no residentes en territorio español que tengan el mismo objeto social que aquéllas y que estén sometidas a un régimen similar al establecido para dichas sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios;*
- (c) *la tenencia de participaciones en el capital de otras entidades, residentes o no en territorio español, que tengan como objeto social principal la*

adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento y que estén sometidas al mismo régimen establecido para las sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios y cumplan los requisitos de inversión exigidos para estas sociedades; y

- (d) *la tenencia de acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.*

Adicionalmente, la Sociedad podrá realizar también negocios inmobiliarios de toda índole y, consiguientemente, la adquisición, tenencia, gestión, explotación, rehabilitación, disposición y gravamen de toda clase de bienes inmuebles, así como la adquisición, tenencia, participación, cesión o disposición de instrumentos de deuda en forma de deuda privilegiada, ordinaria o subordinada, con o sin garantía hipotecaria, de todo tipo de sociedades y, en particular, de sociedades con objeto idéntico o análogo.

Las actividades integrantes del objeto social podrán ser desarrolladas por la Sociedad, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo.

Queda excluido el ejercicio directo, y el indirecto cuando fuere procedente, de todas aquellas actividades reservadas por la legislación especial. Si las disposiciones legales exigiesen para el ejercicio de alguna actividad comprendida en el objeto social algún título profesional, autorización administrativa previa, inscripción en un registro público, o cualquier otro requisito, dicha actividad no podrá iniciarse hasta que se hayan cumplido los requisitos profesionales o administrativos exigidos.”

El sector principal de la C.N.A.E. (Clasificación Nacional de Actividades Económicas) en que se encuadra la Sociedad es el epígrafe 68.20, referido a alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia.

Los Estatutos Sociales de Hispania están a disposición de los inversores en el Registro Mercantil de Madrid, en el domicilio social de la Sociedad, en la CNMV y en la página web de Hispania (www.hispania.es).

21.2.2 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del Emisor relativa a los miembros de los órganos administrativos, de gestión y de supervisión

21.2.2.1. Consejo de Administración

(A) *Estatutos*

En relación con el órgano de administración de Hispania, los Estatutos Sociales establecen:

- (a) *Composición:* La Sociedad será administrada y regida por un Consejo de Administración, compuesto por un número mínimo de cinco (5) y un máximo de quince (15) Consejeros. La Junta General de Accionistas celebrada el 18 de febrero de 2014 estableció en seis (6) el número de miembros del Consejo de Administración de Hispania. El Secretario y, en su caso, el Vicesecretario del Consejo de Administración podrán no ser Consejeros.

- (b) *Nombramiento:* A excepción de los supuestos en los que el Consejero sea nombrado por el sistema de cooptación, para ser nombrado miembro del Consejo de Administración no se requerirá la condición de accionista de la Sociedad.
- (c) *Incompatibilidades:* No podrán ocupar cargos en el Consejo de Administración y, en su caso, ejercerlos, las personas declaradas incompatibles en la medida y condiciones fijadas por la legislación vigente.
- (d) *Duración del cargo:* Los miembros del Consejo de Administración ejercerán su cargo, a menos que dimitan o sean cesados, durante el plazo de dos (2) años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por períodos de igual duración salvo por lo que respecta a los Consejeros independientes, que únicamente podrán ser reelegidos por cinco (5) mandatos adicionales a su mandato inicial.
- (e) *Retribución:* La Junta General de Accionistas determinará con carácter anual una cantidad anual máxima a distribuir entre los consejeros en concepto de retribución, ya sea dineraria o en especie. El Consejo fijará en cada ejercicio el importe concreto a percibir por cada uno de los miembros del mismo, pudiendo graduar la cantidad a percibir por cada uno de ellos en función de su pertenencia o no a órganos delegados del Consejo, los cargos que ocupe en el mismo, o en general, su dedicación a las tareas de administración o al servicio de la Sociedad.

Asimismo, los miembros del Consejo de Administración percibirán, en cada ejercicio las dietas que les correspondan por asistencia a las sesiones del Consejo de Administración y/o las sesiones de las Comisiones del Consejo, de conformidad con lo que determine la Junta General, así como el pago de los gastos de viaje justificados en que hayan incurrido para la asistencia a dichas sesiones del Consejo de Administración o de las Comisiones del Consejo.

El Consejo procurará que las retribuciones sean moderadas en función de las exigencias del mercado. En particular, el Consejo adoptará todas las medidas que estén a su alcance para asegurar que la retribución de los Consejeros externos, incluyendo la que en su caso perciban como miembros de las Comisiones, se ajuste a las siguientes directrices:

- (i) el Consejero externo debe ser retribuido en función de su dedicación efectiva, cualificación y responsabilidad; y
- (ii) el importe de la retribución del Consejero externo debe calcularse de tal manera que ofrezca incentivos para su dedicación, pero no constituya un obstáculo para su independencia.

Los derechos y deberes de toda clase derivados de la pertenencia al Consejo de Administración serán compatibles con cualesquiera otros derechos, obligaciones e indemnizaciones que pudieran corresponder al consejero por aquellas otras relaciones laborales o profesionales que, en su caso, desempeñen en la Sociedad.

- (f) *Reuniones del Consejo:* El Consejo de Administración se reunirá con la frecuencia precisa para desempeñar con eficacia sus funciones y, al menos, cuatro (4) veces al año y, a iniciativa de su Presidente, cuando éste lo estime oportuno. El Consejo de Administración deberá reunirse asimismo cuando lo soliciten:
 - (i) al menos, un tercio (1/3) de sus miembros si, previa petición al Presidente, éste sin causa justificada no hubiere hecho la convocatoria en el plazo de un mes.

En este caso, indicando el orden del día, para su celebración en la localidad donde radique el domicilio social;

- (ii) el consejero especialmente facultado para ello; o
 - (iii) dos (2) de los Consejeros independientes, en cuyo caso se convocará por el Presidente, por cualquier medio escrito dirigido personalmente a cada Consejero, para reunirse dentro de los quince (15) días siguientes a la petición.
- (g) *Adopción de acuerdos y válida constitución:* El Consejo quedará válidamente constituido cuando concurren a la reunión, presentes o representados por otro consejero, la mayoría de sus miembros. La representación se conferirá por escrito y con carácter especial para cada sesión mediante carta dirigida al Presidente.

Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los Consejeros concurrentes a la sesión, presentes o representados, salvo en los supuestos en los que la Ley, los Estatutos Sociales o el Reglamento del Consejo hayan establecido mayorías reforzadas.

- (h) *Comisiones:* El Consejo de Administración designará de su seno una Comisión Ejecutiva, determinando las personas que deben componer dicha comisión, pudiendo delegar en ella, total o parcialmente, con carácter temporal o permanente, todas las facultades que no sean indelegables conforme a la Ley, los Estatutos y el Reglamento del Consejo de Administración y podrá constituir otras Comisiones formadas por Consejeros con las funciones que se estimen oportunas.

El Consejo de Administración designará de su seno una Comisión de Auditoría y una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, pudiendo delegar en ellas, total o parcialmente, con carácter temporal o permanente, las facultades que estime oportunas y que no sean indelegables conforme a la Ley.

Las Comisiones anteriormente citadas se regirán por lo establecido en la Ley, los Estatutos y en el Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad y se entenderán válidamente constituidas cuando concurren a sus reuniones, presentes o representados, la mayoría de sus miembros. Los acuerdos tomados por dichas Comisiones se adoptarán por mayoría de los miembros concurrentes, presentes o representados.

No obstante, se hace constar que el contenido de algunos artículos de los Estatutos Sociales a los que se ha hecho referencia anteriormente, serán objeto de reforma en próximas fechas para adecuar su contenido a la nueva redacción de la Ley de Sociedades de Capital dada por la Ley 31/2014 de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la Mejora del Gobierno Corporativo.

(B) *Reglamento del Consejo de Administración*

En relación con el órgano de administración de Hispania, el Reglamento del Consejo de Administración establece:

- (a) *Aprobación del Reglamento:* El Consejo de Administración de Hispania en su reunión del 18 de febrero de 2014 aprobó el Reglamento del Consejo de Administración en cumplimiento de lo establecido en el artículo 528 de la Ley de Sociedades de Capital.

- (b) *Objeto:* El Reglamento del Consejo de Administración tiene por objeto determinar los principios de actuación del Consejo de Administración de Hispania, así como las reglas básicas de su organización y funcionamiento y las normas de conducta de sus miembros, siendo los aspectos más relevantes los siguientes:
- (c) *Funciones:* El Consejo de Administración dispone de las más amplias atribuciones para la administración de la Sociedad y, salvo en las materias reservadas a la competencia de la Junta General, es el máximo órgano de decisión de la Sociedad, pudiendo hacer y llevar a cabo todo cuanto esté comprendido dentro del objeto social.

Conforme a lo dispuesto en el artículo 4 del Reglamento del Consejo de Administración, en todo caso, el Consejo asumirá con carácter indelegable aquellas facultades legalmente reservadas a su conocimiento directo, así como aquellas otras necesarias para un responsable ejercicio de la función general de supervisión.

- (a) En particular, a título enunciativo y no limitativo, el Consejo de Administración se reserva la competencia de aprobar: la formulación de las cuentas anuales, el informe de gestión y la propuesta de aplicación del resultado de la Sociedad, así como, en su caso, las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados;
- (b) la preparación del Informe Anual sobre Gobierno Corporativo para su presentación a la Junta General y la preparación del Informe sobre remuneración de Consejeros;
- (c) la convocatoria de la Junta General, así como la publicación de los anuncios relativos a la misma;
- (d) la ejecución de la política de autocartera de la Sociedad en el marco de las autorizaciones de la Junta General;
- (e) el nombramiento de Consejeros por cooptación y elevación de propuestas a la Junta General relativas al nombramiento, ratificación, reelección o cese de Consejeros previa propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones en el caso de Consejeros independientes o previo informe de tal comisión en el caso del resto de Consejeros, así como la toma de conocimiento de la dimisión de Consejeros;
- (f) la designación y renovación de los cargos internos del Consejo de Administración y de los miembros de las Comisiones;
- (g) el pronunciamiento sobre toda oferta pública de adquisición que se formule sobre valores emitidos por la Sociedad;
- (h) la delegación de facultades en cualquiera de sus miembros en los términos establecidos en la ley y en los Estatutos, y su revocación;
- (i) la evaluación anual del propio Consejo, de su Presidente (previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones) y de sus Comisiones;
- (j) La aprobación de:
 - (i) las políticas y estrategias generales de la Sociedad, y en particular:

- (i) los planes estratégicos, objetivos de gestión y presupuesto anual;
 - (ii) la definición de la estructura del grupo de sociedades del cual la Sociedad es la entidad dominante;
 - (iii) la política de gobierno corporativo;
 - (iv) la política de responsabilidad social corporativa;
 - (v) la política de retribuciones de los Consejeros y altos directivos;
 - (vi) la política de dividendos y de autocartera;
 - (vii) la política general de riesgos;
 - (viii) la política de control y gestión de riesgos, así como el seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control; y
- (ii) las siguientes decisiones:
- (i) a propuesta del Presidente del Consejo de Administración, el nombramiento y eventual cese de, en su caso, los altos directivos, así como las condiciones básicas de sus contratos;
 - (ii) la retribución de los Consejeros y de los altos directivos, en su caso;
 - (iii) la evaluación periódica del desempeño del Presidente del Consejo de Administración, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones; y
 - (iv) la evaluación periódica del funcionamiento del Consejo de Administración y de sus Comisiones, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones;
- (k) Las operaciones que la sociedad realice con partes vinculadas, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 32 del Reglamento;
- (l) recabar la información adicional que juzguen precisa sobre asuntos de la competencia del Consejo, dirigiendo su requerimiento al Presidente o al Secretario del Consejo salvo que los Estatutos o el Reglamento del Consejo establezcan otra cosa;
- (m) la aprobación y modificación del Reglamento del Consejo de Administración; y
- (n) cualquier otro asunto que la Ley o los Estatutos Sociales reserven al conocimiento del órgano en pleno.

Asimismo, corresponderá al Consejo, con carácter indelegable, la definición de la estrategia de la Sociedad y de la organización precisa para su ejecución, así como la

supervisión y el control de la gestión en aras a asegurar que se cumplen los objetivos de inversión y negocio marcados y se respeta el objeto e interés social de la Sociedad. En particular, a título enunciativo y no limitativo, son competencias indelegables del Consejo las siguientes:

- (a) la autorización de inversiones en activos inmobiliarios distintos de inmuebles de uso residencial, oficinas, hoteles o, alojamientos para estudiantes, así como la autorización en promoción inmobiliaria o grandes oportunidades de rehabilitación;
- (b) la autorización de inversiones en activos que, en opinión de la Gestora o del Consejo de Administración, puedan, razonablemente, ser consideradas como competidoras con activos de naturaleza y características similares gestionados por cualquier sociedad del grupo de sociedades al que pertenece la Gestora (ya sean propiedad de vehículos gestionados por la Gestora y/o en los que ésta participe); y ello en tanto la Gestora continúe prestando servicios como gestor externo de la Sociedad;
- (c) la autorización de inversiones conjuntas de la Sociedad (o de cualquier otra sociedad de su grupo) con uno o más terceros (incluidos a estos efectos cualesquiera sociedades del grupo de sociedades al que pertenece la Gestora en tanto ésta continúe prestando servicios como gestor externo de la Sociedad);
- (d) la autorización de inversiones en carteras de activos en las que el valor atribuido a los activos radicados fuera España (incluyendo el valor de adquisición y de las inversiones previstas en los mismos) represente más del 10% pero menos del 25% del valor total de los activos de la correspondiente cartera;
- (e) la autorización de financiaciones para la adquisición de un activo individual en las que el ratio de deuda incurrida sobre el valor de la adquisición e inversiones previstas supere el 65%;
- (f) la autorización de operaciones de inversión, desinversión o financiación cuyo valor exceda de 75 millones de euros;
- (g) la autorización de operaciones de cobertura o la contratación de derivados, salvo que dichas operaciones o derivados estén relacionados con la cobertura de deuda incurrida por la Sociedad;
- (h) la contratación de servicios con terceros (incluyendo servicios de gestión patrimonial) cuyo precio por contrato exceda de 1.000.000 euros anuales;
- (i) la suscripción de cualquier contrato con una sociedad vinculada a la Gestora o gestionada por ésta (y ello en tanto la Gestora continúe prestando servicios como gestor externo de la Sociedad).

El Consejo de Administración responderá de su gestión ante la Junta General, sometiendo en todo caso a la autorización previa de la misma las siguientes operaciones y decisiones:

- (a) la modificación de cualquiera de los términos que componen la política de inversión de la Sociedad incluyendo, en particular, la extensión del Periodo

de Inversión o la modificación de la Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista para la Sociedad; y

- (b) la resolución o la modificación de los términos y condiciones del Contrato de Gestión, así como la suscripción, prórroga o novación de cualquier otro contrato que, en su caso, se pueda firmar en sustitución de éste.
- (d) *Composición cuantitativa:* Conforme al Reglamento del Consejo de Administración, el Consejo estará formado por el número de Consejeros que determine la Junta General dentro de los límites fijados por los Estatutos sociales de la Sociedad. El Consejo propondrá a la Junta General el número que, de acuerdo con las cambiantes circunstancias de la Sociedad, resulte más adecuado para asegurar la debida representatividad y el eficaz funcionamiento del órgano.
- (e) *Nombramiento:* Los Consejeros serán designados por la Junta General o por el Consejo de conformidad con las previsiones contenidas en la ley y en los Estatutos sociales. Las propuestas de nombramiento de Consejeros que someta el Consejo a la consideración de la Junta General y los acuerdos de nombramiento que adopte dicho órgano en virtud de las facultades de cooptación que tiene legalmente atribuidas deberán estar precedidas de la correspondiente propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, cuando se trate de Consejeros independientes, y de un informe en el caso de los restantes Consejeros.
- (f) *Composición cualitativa:* El Consejo, en el ejercicio de sus facultades de propuesta a la Junta General y de cooptación para la cobertura de vacantes, velará para que, en la composición de este órgano, los Consejeros externos o no ejecutivos representen mayoría sobre los Consejeros ejecutivos y que estos sean el mínimo necesario. El Consejo velará, en el ejercicio de las funciones antes descritas, para que dentro de los Consejeros externos la relación de Consejeros dominicales e independientes refleje, en la medida de lo posible, la proporción existente entre el capital de la Sociedad representado por Consejeros dominicales y el resto del capital y para que el número de Consejeros independientes sea, como mínimo, un tercio de total de los miembros del Consejo de Administración.

Se considerarán:

- (a) Consejeros ejecutivos: los Consejeros que desempeñen funciones de alta dirección o sean empleados de la Sociedad o del Grupo. No obstante, cuando un Consejero desempeñe funciones de alta dirección y, al mismo tiempo, sea o represente a un accionista significativo o representado en el consejo, se considerará como ejecutivo.
- (b) Consejeros externos dominicales: los Consejeros: (i) que posean una participación accionarial superior o igual a la que legalmente tenga la consideración de significativa en cada momento o que hubieran sido designadas por su condición de accionistas, aunque su participación accionarial no alcance dicha cuantía; o (ii) que representen a accionistas de los señalados en la letra (i) precedente;

A los efectos de esta definición, se presumirá que un Consejero representa a un accionista cuando:

- (i) hubiera sido nombrado en ejercicio del derecho de representación;

- (ii) sea consejero, alto directivo, empleado o prestador no ocasional de servicios a dicho accionista, o a sociedades pertenecientes a su mismo grupo;
 - (iii) de la documentación societaria se desprenda que el accionista asume que el consejero ha sido designado por él o le representa; o
 - (iv) sea cónyuge, persona ligadas por análoga relación de afectividad, o pariente hasta de segundo grado de un accionista significativo.
- (c) Consejeros externos independientes: los Consejeros que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la Sociedad, sus accionistas significativos o sus directivos;

No podrán ser clasificados en ningún caso como Consejeros independientes quienes:

- (i) hayan sido empleados o consejeros ejecutivos de sociedades del Grupo o de la Gestora, o de sociedades de su grupo o gestionadas por ellas, salvo que hubieran transcurrido 3 o 5 años, respectivamente, desde el cese en esa relación;
- (ii) perciban de la Sociedad, de la Gestora, o de sociedades de su grupo o gestionadas por ellas, cualquier cantidad o beneficio por un concepto distinto de la remuneración de consejero, salvo que no sea significativa para el Consejero.

No se tomarán en cuenta, a efectos de lo dispuesto en este apartado, los dividendos ni los complementos de pensiones que reciba el Consejero en razón de su anterior relación profesional o laboral, siempre que tales complementos tengan carácter incondicional y, en consecuencia, la sociedad que los satisfaga no pueda de forma discrecional, sin que medie incumplimiento de obligaciones, suspender, modificar o revocar su devengo;

- (iii) sean, o hayan sido durante los últimos 3 años, socio del auditor externo o responsable del informe de auditoría, ya se trate de la auditoría durante dicho período de la Sociedad o de la Gestora, o de sociedades de su grupo o gestionadas por ellas;
- (iv) sean consejeros ejecutivos o altos directivos de otra sociedad distinta en la que algún Consejero ejecutivo o alto directivo de la Sociedad o de la Gestora sea consejero externo;
- (v) mantengan, o hayan mantenido durante el último año, una relación de negocios importante con la Sociedad, la Gestora, o de sociedades de su grupo o gestionadas por ellas, ya sea en nombre propio o como accionista significativo, consejero o alto directivo de una entidad que mantenga o hubiera mantenido dicha relación.

Se considerarán relaciones de negocios las de proveedor de bienes o servicios, incluidos los financieros, la de asesor o consultor;

- (vi) sean accionistas significativos, consejeros ejecutivos o altos directivos de una entidad que reciba, o haya recibido durante los últimos 3 años, donaciones de la Sociedad o de la Gestora, o de sociedades de su grupo o gestionadas por ellas.

No se considerarán incluidos en esta letra quienes sean meros patronos de una fundación que reciba donaciones;

- (vii) sean cónyuges, personas ligadas por análoga relación de afectividad, o parientes hasta de segundo grado de un Consejero ejecutivo o alto directivo de la Sociedad o de la Gestora;
- (viii) no hayan sido propuestos, ya sea para su nombramiento o renovación, en su caso, por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones;
- (ix) sean consejeros durante un período continuado superior a 12 años, sin perjuicio de lo establecido en la letra a) de este apartado;
- (x) se encuentren, respecto a algún accionista significativo o representado en el consejo, en alguno de los supuestos señalados en las letras a), e), f) o g) anteriores. En el caso de la relación de parentesco señalada en la letra g), la limitación se aplicará no sólo respecto al accionista, sino también respecto a sus consejeros dominicales en la sociedad participada.

Los Consejeros dominicales que pierdan tal condición como consecuencia de la venta de su participación por el accionista al que representaban, sólo podrán ser reelegidos como Consejeros independientes cuando el accionista al que representaran hasta ese momento hubiera vendido la totalidad de sus acciones en la Sociedad.

Un Consejero que posea una participación accionarial en la Sociedad podrá tener la condición de externo independiente, siempre que satisfaga todas las condiciones antes establecidas y, además, su participación no sea significativa.

- (d) Otros Consejeros externos: los Consejeros que, no siendo ejecutivos, tampoco reúnan las características para tener la condición de dominicales o independientes. El carácter de cada Consejero se explicará por el Consejo de Administración ante la Junta General de Accionistas que deba efectuar o ratificar su nombramiento. Asimismo, dicho carácter se revisará anualmente por el Consejo de Administración, previa verificación por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, dando cuenta de ello en el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

El Consejo se reunirá,

- (i) de ordinario, un mínimo de cuatro (4) veces al año;
- (ii) en el plazo máximo de tres (3) meses contados a partir del cierre del ejercicio social, a efectos de formular las Cuentas Anuales, el informe de gestión y la propuesta de aplicación del resultado;
- (iii) a iniciativa del Presidente, cuantas veces éste lo estime oportuno para el buen funcionamiento de la Sociedad;

- (iv) cuando lo soliciten, al menos, un tercio (1/3) de sus miembros;
- (v) cuando lo solicite el consejero especialmente facultado para ello; o
- (vi) cuando lo soliciten dos (2) de los Consejeros independientes.

En los supuestos (iv), (v) y (vi) anteriores, se convocará por el Presidente, por cualquier medio escrito dirigido personalmente a cada Consejero, reuniéndose dentro de los quince (15) días siguientes a la petición. Además en el supuesto (iv) anterior, los Consejeros que constituyan al menos un tercio (1/3) de los miembros del Consejo podrán convocarlo, indicando el orden del día, para su celebración en la localidad donde radique el domicilio social, si, previa petición al Presidente, éste sin causa justificada no hubiere hecho la convocatoria en el plazo de un mes.

- (g) *El Presidente, Vicepresidente y Secretario del Consejo:* El Presidente del Consejo será elegido de entre sus miembros, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. El Consejo, a propuesta del Presidente y previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones podrá designar uno o varios Vicepresidentes, que sustituirán al Presidente en caso de imposibilidad o ausencia. Asimismo, el Consejo elegirá un Secretario cuyo nombramiento podrá recaer en alguno de sus miembros o bien en persona ajena al Consejo con aptitud para desempeñar las funciones propias de dicho cargo. En caso de que el Secretario del Consejo no reúna la cualidad de Consejero, éste tendrá voz pero no voto. Además, el Consejo podrá, previo informe también de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, nombrar un Vicesecretario, que no necesitará ser Consejero, para que asista al Secretario del Consejo o le sustituya en caso de ausencia en el desempeño de tal función por cualquier motivo.
- (h) *Adopción de acuerdos y válida constitución:* El Consejo quedará válidamente constituido cuando concurran a la reunión, presentes o representados por otro consejero, la mayoría de sus miembros. Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los Consejeros concurrentes a la sesión, presentes o representados, salvo en los supuestos en los que la Ley o los Estatutos Sociales hayan establecido otras mayorías. En caso de empate en las votaciones, el voto del Presidente será dirimente.
- (i) *Deberes de los Consejeros:* El Reglamento del Consejo de Administración regula los derechos y deberes de los Consejeros. Son deberes de los Consejeros, entre otros, la obligación de comunicar al órgano competente de la Sociedad las situaciones que puedan resultar relevantes para su actuación como administrador; el deber de confidencialidad; la obligación de no-competencia, directa o indirecta, con las actividades que desarrolla la Sociedad; procurar evitar las situaciones que puedan suponer un conflicto de interés entre la Sociedad y el Consejero o sus personas vinculadas y, comunicar, cuando tuviese conocimiento de los mismos, la existencia de conflictos de interés al Consejo y abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones y votaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado personalmente; la obligación de informar a la Sociedad de las acciones de la misma de las que sea titular directamente o indirectamente y otros deberes de lealtad, fidelidad, secreto y diligencia.
- (j) *Deber de no competencia:* En cuanto al deber de no competencia, el Reglamento del Consejo de Administración establece que el Consejero no podrá realizar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, actividades que constituyan competencia efectiva con las que desarrolla la Sociedad. Quedan a salvo los cargos que puedan desempeñarse en filiales o entidades participadas por la Sociedad. La obligación de

no-competencia prevista en el apartado anterior podrá ser dispensada por el Consejo cuando, en atención a las circunstancias, considere que no se perjudican o ponen en riesgo los intereses de la Sociedad.

- (k) *Cese de los Consejeros*: Los Consejeros deberán poner su cargo a disposición del Consejo de Administración y formalizar, si éste lo considera conveniente, la correspondiente dimisión en los siguientes casos:
- (i) cuando cesen en los puestos ejecutivos a los que en su caso estuviere asociado su nombramiento como Consejero;
 - (ii) cuando se vean incurso en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos;
 - (iii) cuando resulten procesados por un hecho presuntamente delictivo o sean objeto de un expediente disciplinario por falta grave o muy grave instruido por las autoridades supervisoras;
 - (iv) cuando su permanencia en el Consejo pueda poner en riesgo los intereses de la Sociedad o cuando desaparezcan las razones por las que fueron nombrados. En particular, en el caso de los Consejeros externos dominicales, cuando el accionista a quien representen venda íntegramente su participación accionarial. También lo deberán hacer, en el número que corresponda, cuando dicho accionista rebaje su participación accionarial hasta un nivel que exija la reducción del número de Consejeros externos dominicales;
 - (v) cuando se produjeran cambios significativos en su situación profesional o en las condiciones en virtud de las cuales hubiera sido nombrado Consejero; y
 - (vi) cuando por hechos imputables al Consejero su permanencia en el Consejo cause un daño grave al patrimonio o reputación sociales a juicio de éste.

No obstante, se hace constar que algunos artículos del Reglamento del Consejo de Administración a cuyo contenido se ha hecho referencia anteriormente, serán objeto de reforma con motivo de la adaptación de la normativa interna de la Sociedad a la nueva redacción de la Ley de Sociedades de Capital dada por la Ley 31/2014 de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la Mejora del Gobierno Corporativo, así como a los nuevos principios y recomendaciones de buen gobierno corporativo publicados por la CNMV.

(C) *Reglamento Interno de Conducta en materias relativas a los Mercados de Valores*

Finalmente, en cumplimiento de lo dispuesto en la Disposición Adicional cuarta de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero y del artículo 80 de la Ley del Mercado de Valores, el Consejo de Administración de la Sociedad aprobó, en su sesión celebrada el 18 de febrero de 2014, y remitió a la CNMV el Reglamento Interno de Conducta en materia relativa a los Mercados de Valores que contiene las normas de actuación en relación con los valores emitidos por Hispania Activos Inmobiliarios, S.A., que se negocian en mercados organizados.

De conformidad con lo previsto en el artículo 3 del Reglamento, este reglamento será aplicable a las siguientes personas y entidades (conjuntamente, las **Personas Afectadas**):

- (a) los Administradores, así como al Secretario y, en su caso, Vicesecretario del Consejo de Administración de la Sociedad y de los órganos de administración de las sociedades del Grupo Hispania;
- (b) los Asesores Externos, entre los que se incluye la Gestora, a los efectos de la firma de un compromiso de confidencialidad previo a su acceso a Información Privilegiada o Relevante;
- (c) cualquier otra persona que pudiera tener acceso a Información Privilegiada o a Información Relevante en el ámbito de la Sociedad y el Grupo Hispania; y a
- (d) cualquier otra persona o grupo de personas que queden incluidas en el ámbito de aplicación del Reglamento por decisión del Consejo de Administración de la Sociedad o de su Director de Cumplimiento Normativo, a la vista de las circunstancias que concurran en cada caso.

En este sentido, se hace constar que los miembros del Consejo de Administración de la Gestora, de Azora Capital y de Azora Altus, así como cada uno de los miembros del Equipo Gestor, dada su condición de Persona Afectada a los efectos de lo previsto en este Reglamento, firmarán los correspondientes compromisos de reconocimiento y adhesión a los términos del mismo.

El Reglamento Interno de Conducta contiene, entre otros aspectos, reglas sobre confidencialidad de la información, operaciones sobre los valores afectados efectuadas por las Personas Afectadas, política de autocartera, comunicaciones de hechos relevantes y conflictos de interés.

En concreto, regula, de conformidad con el artículo 83 bis de la Ley del Mercado de Valores y 8 del Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, las siguientes conductas en relación con la Información Privilegiada que dentro del ámbito de la Sociedad pueda existir, bien en relación con valores mobiliarios emitidos por la Sociedad y/o entidades de su Grupo o instrumentos financieros relacionados con los anteriores o con otros valores:

- (a) se limitará el conocimiento de la información estrictamente a aquellas personas, internas o externas a la organización, a las que sea imprescindible;
- (b) se llevará un Libro Registro de Información Privilegiada (el **Libro Registro**), cuya custodia y llevanza corresponderá al Director de Cumplimiento Normativo, en el que se hará constar, de forma separada para cada operación, al menos, la identidad de las personas con acceso a Información Privilegiada, el motivo de su inclusión en el Libro Registro y la fecha desde la que han conocido de la Información Privilegiada;
- (c) el Libro Registro se actualizará inmediatamente en los siguientes supuestos:
 - (i) cuando se produzca un cambio en los motivos por los que una persona determinada figura en el Libro Registro;
 - (ii) cuando sea necesario añadir a una persona nueva en el Libro Registro; y
 - (iii) cuando una persona que conste en el Libro Registro deje de tener acceso a Información Privilegiada; en este caso, se dejará constancia de la fecha en que se produce dicha circunstancia;

- (d) Se establecerán medidas de seguridad para la custodia, archivo, acceso, reproducción y distribución de la información;
- (e) el Director de Cumplimiento Normativo advertirá expresamente a las personas incluidas en el Libro Registro, del carácter privilegiado de la información que poseen, de su inclusión en el Libro Registro como personas conocedoras de la información, de su deber de confidencialidad y de la prohibición de su uso de acuerdo con las prohibiciones detalladas en el Reglamento;
- (f) el Director de Cumplimiento Normativo, en el momento en que anote la existencia de una Información Privilegiada que afecte a las acciones de la Sociedad, lo comunicará de forma inmediata a las personas facultadas para dar órdenes de inversión o desinversión de autocartera, que deben abstenerse de efectuar cualquier operación en tanto subsista dicha situación;
- (g) se vigilará la evolución en el mercado de los valores afectados por la Información Privilegiada y las noticias que los difusores profesionales de información económica y los medios de divulgación emitan y les pudieran afectar.

A estos efectos, en el supuesto de que se produzca una evolución anormal de los volúmenes contratados o de los precios negociados, el Director de Cumplimiento Normativo lo pondrá en inmediato conocimiento de la Secretaría, que, en caso necesario, adoptará las medidas oportunas.

Por otra parte, las Personas Afectadas que dispongan de cualquier clase de Información Privilegiada deberán abstenerse de ejecutar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, las conductas siguientes:

- (a) preparar o realizar cualquier tipo de operación sobre los valores negociables o sobre instrumentos financieros a los que la información se refiera, o sobre cualquier otro valor, instrumento financiero o contrato de cualquier tipo, negociado o no en un mercado secundario, que tenga como subyacente a los valores negociables o instrumentos financieros a los que la información se refiera.

Se exceptúa la preparación y realización de las operaciones cuya existencia constituye, en sí misma, la Información Privilegiada, así como las operaciones que se realicen en cumplimiento de una obligación, ya vencida, de adquirir o ceder valores negociables o instrumentos financieros, cuando esta obligación esté contemplada en un acuerdo celebrado antes de que la persona de que se trate esté en posesión de la Información Privilegiada, u otras operaciones efectuadas de conformidad con la normativa aplicable;

- (b) comunicar dicha información a terceros, salvo en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o cargo, siempre que a aquellos a los que se les comunique la información en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o cargo, estén sujetos, legal o contractualmente, a obligación de confidencialidad y hayan confirmado a la Sociedad que disponen de los medios necesarios para salvaguardarla;
- (c) recomendar a un tercero que adquiera o ceda valores negociables o instrumentos financieros o que haga que otro los adquiera o ceda basándose en dicha información.

Asimismo, las Personas Afectadas que dispongan de cualquier clase de Información Privilegiada estarán obligados a:

- (a) salvaguardarla, sin perjuicio de su deber de comunicación y colaboración con las autoridades judiciales y administrativas en los términos previstos en la Ley del Mercado de Valores y demás legislación aplicable;
- (b) adoptar las medidas adecuadas para evitar que tal Información Privilegiada pueda ser objeto de utilización abusiva o desleal;
- (c) abstenerse de cualquier comentario o referencia sobre la misma, ante terceros o en lugares en que la conversación pudiera trascender a otras persona; y
- (d) comunicar al Director de Cumplimiento Normativo de forma inmediata cualquier uso abusivo o desleal de Información Privilegiada o Relevante de que tengan conocimiento.

Sin perjuicio de lo anterior, en el caso de los Asesores Externos, su acceso a Información Privilegiada o Relevante requerirá que previamente firmen un compromiso de confidencialidad, en el que se les advertirá del carácter de la información que se les entrega y de las obligaciones que asumen al respecto, así como su inclusión en el Libro Registro.

En cuanto a la Información Relevante, de conformidad con lo previsto en el Reglamento Interno de Conducta, la Sociedad procederá a la comunicación de la Información Relevante a la CNMV como Hecho Relevante y, simultáneamente, a su difusión en su página *web* y, en su caso, a través de otros medios de comunicación, tan pronto como:

- (a) sea conocido el hecho que constituye la Información Relevante;
- (b) se haya adoptado la decisión por el órgano competente; o
- (c) se haya firmado el acuerdo o contrato con terceros de que se trate.

No obstante lo anterior, cuando la Información Relevante pueda perturbar el normal desarrollo de las operaciones sobre los Valores Afectados o poner en riesgo la protección de los inversores, la Sociedad deberá comunicar la Información Relevante, con carácter previo a su publicación, a la CNMV, que la difundirá inmediatamente.

Excepcionalmente, la Sociedad podrá, bajo su responsabilidad, retrasar la publicación y difusión de la Información Relevante cuando considere que la información perjudica a sus intereses legítimos, siempre que tal omisión no sea susceptible de confundir al público y que la Sociedad pueda garantizar la confidencialidad de dicha información. En todo caso, la Sociedad informará a la CNMV inmediatamente. La Información Relevante será comunicada a la CNMV por el Director de Cumplimiento Normativo de la Sociedad.

21.2.2.2. Comisiones del Consejo de Administración

El Reglamento del Consejo de Administración prevé la constitución de una Comisión de Auditoría y una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, ambas de carácter consultivo y con funciones de supervisión y control. Asimismo, prevé la designación en su seno de una Comisión Ejecutiva con facultades decisorias generales pero con las limitaciones a efectos internos de las materias reservadas al Consejo de Administración en pleno.

En el apartado 16.3 de este Documento de Registro se contiene una descripción de las principales características de las comisiones del Consejo de Administración de Hispania, conforme a la regulación establecida en los Estatutos Sociales vigentes de la Sociedad y en el Reglamento del Consejo de Administración.

La Comisión Ejecutiva tiene delegadas las facultades detalladas en el Contrato de Gestión, tal y como se detalla en el apartado 22.1.1(c) siguiente.

En el apartado 14 del presente Documento de Registro se detalla la composición actual de la Comisión Ejecutiva, de la Comisión de Auditoría y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de Hispania.

21.2.3 Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes.

Todas las acciones en que se divide el capital social de la Sociedad son ordinarias, de una única serie, y otorgan los mismos derechos y obligaciones para los accionistas.

Las acciones de Hispania no llevan aparejada prestación accesoria alguna. De igual modo, los Estatutos Sociales de la Sociedad no contienen ninguna previsión sobre privilegios, facultades o deberes especiales dimanantes de la titularidad de las acciones.

21.2.4 Descripción de qué se debe hacer para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones, indicando si las condiciones son más exigentes que las que requiere la ley.

Las modificaciones de los derechos de los titulares de las acciones requerirán la oportuna modificación estatutaria, que en caso de afectar sólo a una parte de las acciones y suponga un trato discriminatorio entre las mismas, deberá ser aprobada por la mayoría de las acciones afectadas. Los Estatutos de Hispania no recogen especialidad alguna en este particular respecto a lo establecido por la Ley de Sociedades de Capital.

21.2.5 Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de admisión,

Las condiciones que rigen la manera de convocar las Juntas Generales ordinarias y extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de asistencia, se encuentran recogidas en los Estatutos Sociales y en el Reglamento de la Junta General de Hispania.

(A) Convocatoria de las Juntas Generales

De acuerdo con los Estatutos Sociales de la Sociedad, la Junta General, Ordinaria o Extraordinaria, será convocada por el Consejo de Administración, de tal modo que se garantice un acceso a la información rápido y no discriminatorio entre todos los accionistas. La difusión del anuncio de convocatoria se hará mediante anuncio publicado en, al menos, los siguientes medios: (i) el Boletín Oficial del Registro Mercantil o uno de los diarios de mayor circulación en España; (ii) la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores; y (iii) la página web de la Sociedad, por lo menos un (1) mes antes de la fecha fijada para su celebración. El anuncio de convocatoria deberá contener todas las menciones e informaciones exigidas por la Ley, según el caso, y expresará la fecha, hora y el lugar de celebración y el orden del día en el que se incluirá todos los asuntos que hayan de tratarse.

Los accionistas que representen el porcentaje mínimo del capital social legalmente previsto al efecto podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de una Junta General Ordinaria de Accionistas incluyendo uno o más puntos en el orden del día, siempre que los nuevos puntos vayan acompañados de una justificación o, en su caso, de una propuesta de acuerdo justificada. En ningún caso podrá ejercitarse dicho derecho respecto a la convocatoria de Juntas Generales Extraordinarias.

El Consejo de Administración podrá convocar la Junta General Extraordinaria de accionistas siempre que lo estime conveniente para los intereses sociales. Asimismo, deberá convocarla cuando lo soliciten accionistas que sean titulares del porcentaje mínimo del capital social legalmente previsto al efecto, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta. En este caso, la Junta deberá ser convocada para celebrarse dentro del plazo dispuesto en la Ley. El Consejo de Administración confeccionará el orden del día, incluyendo necesariamente el asunto o asuntos que hubieran sido objeto de solicitud.

Para la convocatoria judicial de las Juntas, se estará a lo dispuesto en la Ley.

(B) *Derecho de asistencia*

Según la redacción actual de los Estatutos Sociales de la Sociedad, tienen derecho de asistencia todos los accionistas que sean titulares de un número de acciones que, como mínimo, represente un uno por mil (1/1.000) del capital social, a título individual o en agrupación con otros accionistas, podrán asistir a la Junta General. Para el ejercicio del derecho de asistencia, los accionistas deberán tener las acciones inscritas a su nombre en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta con cinco (5) días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta General de Accionistas. Esta circunstancia deberá acreditarse mediante la oportuna tarjeta de asistencia, delegación y voto a distancia, certificado de legitimación u otro medio acreditativo válido que sea admitido por la Sociedad.

Sin perjuicio de la asistencia de las entidades jurídicas accionistas a través de quien corresponda, todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por otra persona, aunque ésta no sea accionista, representación que deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Junta. La facultad de representación se entiende sin perjuicio de lo establecido en la Ley para los casos de representación familiar y de otorgamiento de poderes generales. Aquellos accionistas que no alcancen el número mínimo de acciones requerido para asistir a la Junta, podrán en todo momento delegar la representación de sus acciones en un accionista con derecho de asistencia a la Junta, así como agruparse con otros accionistas que se encuentren en la misma situación hasta alcanzar el número mínimo de acciones requerido, debiendo conferir la representación a uno de ellos.

Asimismo, el otorgamiento de la representación para cualquier clase de Junta General podrá efectuarse por el accionista mediante correspondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia, siempre que se garanticen adecuadamente la representación conferida, la identidad del representante y del representado y la seguridad de las comunicaciones electrónicas, en la forma que se determine en el Reglamento de la Junta General de Accionistas de la Sociedad. La Sociedad establecerá el sistema para la notificación electrónica del nombramiento, con los requisitos formales, necesarios y proporcionados para garantizar la identificación del accionista y del representante o representantes que designe y la seguridad de las comunicaciones electrónicas.

No obstante, se hace constar que, como parte del proceso de revisión y adaptación de la normativa interna de la Sociedad, la regulación del derecho de asistencia antes descrito será objeto de reforma para adecuar su contenido a la nueva redacción de la Ley de Sociedades de Capital dada por la Ley 31/2014 de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la Mejora del Gobierno Corporativo, así como a los nuevos principios y recomendaciones en materia de buen gobierno corporativo publicados por la CNMV.

21.2.6 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del Emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del Emisor

No existen disposiciones estatutarias ni en los reglamentos internos vigentes que tengan por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio de control en Hispania.

La Sociedad, no obstante, está sujeta a los términos del Contrato de Gestión, en virtud del cual la Gestora podrá terminar anticipadamente el Contrato de Gestión en el supuesto de que un único accionista o varios accionistas actuando en concierto adquieran el control en los términos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

21.2.7 Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno, en su caso, que rija el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista

No existe ninguna disposición en los Estatutos Sociales por la que se obligue a los accionistas con una participación significativa a revelar esta circunstancia, sin perjuicio de las exigencias establecidas por la normativa vigente en cada momento y, en particular, por el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y por la Circular 2/2007, de 19 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

21.2.8 Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital, si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley

Las modificaciones del capital de Hispania se someten a la regulación general establecida en la Ley de Sociedades de Capital.

22. CONTRATOS RELEVANTES

22.1 Resumen de cada contrato relevante, al margen de los contratos celebrados en el desarrollo corriente de la actividad empresarial, del cual es parte el Emisor o cualquier miembro del Grupo, celebrado durante los dos años inmediatamente anteriores a la publicación del presente Documento de Registro

22.1.1 Contrato de Gestión

El 21 de febrero de 2014, la Sociedad y Azora Gestión S.G.I.I.C, S.A. suscribieron un contrato de gestión con el objeto de delegar a la Gestora la gestión ordinaria de la Sociedad. Con fecha 29 de diciembre de 2014, el referido contrato de gestión ha sido modificado en lo que respecta al Umbral LTV, previa aprobación de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad el 26 de diciembre de 2014.

Se describen a continuación sus principales características.

- (a) *Alcance de la designación:* En virtud del Contrato de Gestión, la Gestora ha sido designada para (en los términos detallados más adelante y con las salvedades allí especificadas):

- (i) adquirir y disponer de activos en nombre de la Sociedad, incluyendo la negociación y suscripción de las financiaciones necesarias para cualquier adquisición;
- (ii) gestionar, en nombre de la Sociedad, sus activos e inmuebles;
- (iii) proporcionar o procurar y supervisar a la Sociedad la provisión de la contabilidad, presentación de informes, relaciones con inversores, mantenimiento de registros y otros servicios (los *Servicios*); y
- (iv) actuar en nombre de la Sociedad en el desempeño de los Servicios encomendados y la conducción de las relaciones contractuales esenciales de la Sociedad (sujeto a las materias reservadas que se describen más adelante).

La Sociedad está obligada a colaborar y ayudar a la Gestora en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato de Gestión. Por su parte, la Gestora debe desempeñar los servicios previstos en el marco del Contrato de Gestión con el nivel de diligencia profesional que razonablemente cabría esperar de un ordenado empresario con experiencia en la gestión corporativa y de activos similares a los de la Sociedad. La Gestora tendrá toda la autoridad discrecional necesaria para la prestación de los servicios que se le han encomendado en virtud del Contrato de Gestión, sujeto a ciertas materias reservadas que requerirán el acuerdo del Consejo de Administración o de la Comisión Ejecutiva.

La Gestora tendrá derecho, a su elección, a disponer de todos los recursos del Grupo Azora a la hora de proporcionar los Servicios bajo el Contrato de Gestión, pudiendo delegar sus funciones, en la medida en que resulte legalmente posible, en cualquiera de sus sociedades vinculadas. En todo caso, la Gestora será responsable frente a la Sociedad por la provisión de los Servicios bajo el Contrato de Gestión. Adicionalmente, Azora Capital ha acordado con la Sociedad que velará por que sus filiales pongan a disposición de ésta los recursos necesarios para la provisión de los Servicios, incluyendo la puesta a disposición de la Gestora y de la Sociedad de los servicios del Equipo Gestor; todo ello sujeto al cumplimiento de la legislación aplicable y cualquier obligación contractual por la que sus filiales estén vinculadas a la fecha del Contrato de Gestión.

La Gestora podrá contratar los servicios de gestión patrimonial (que no forman parte de los Servicios) de cualquier tercero, incluyendo cualquier sociedad del Grupo Azora, sujeto a la aprobación previa de la Comisión Ejecutiva o del Consejo, según el caso.

- (b) *Plan de negocio:* En virtud del Contrato de Gestión, la Gestora deberá presentar al Consejo de Administración, no más tarde de los 30 días anteriores al comienzo del ejercicio social de la Sociedad, un plan anual de negocio. El Consejo examinará el plan propuesto por la Gestora y podrá proponer modificaciones si lo considera necesario (actuando razonablemente y sin perjuicio de la experiencia y conocimiento del mercado de la Gestora) y/o como consecuencia de las condiciones de mercado o de otras circunstancias razonables, debiendo delegar (o procurar dicha delegación) en la Gestora tanta autoridad como razonablemente se requiera para que la Gestora pueda ejecutar el plan de negocio.
- (c) *Materias Reservadas:* La Gestora requerirá la aprobación previa y por escrito de la Sociedad para llevar a cabo las actuaciones que se establecen a continuación, salvo

que exista una situación de fuerza mayor o que una disposición legal establezca lo contrario.

En concreto, según el Contrato de Gestión, se necesitará el acuerdo del Consejo, adoptado por mayoría absoluta de los consejeros, teniendo el presidente voto de calidad del Presidente para realizar:

- (a) la autorización para acometer inversiones en Activos no Principales y en Oportunidades de Promoción;
- (b) la autorización para acometer inversiones en activos que, en opinión de la Gestora o del Consejo de Administración, puedan, razonablemente, ser consideradas como competidoras con activos de naturaleza y características similares gestionados por cualquier sociedad del grupo de sociedades al que pertenece la Gestora (ya sean propiedad de vehículos gestionados por la Gestora y/o en los que ésta participe); y ello en tanto la Gestora continúe prestando servicios como gestor externo de la Sociedad;
- (c) la autorización para acometer inversiones conjuntas de la Sociedad (o de cualquier otra sociedad de su grupo) con uno o más terceros (incluidos a estos efectos cualesquiera sociedades del grupo de sociedades al que pertenece la Gestora en tanto ésta continúe prestando servicios como gestor externo de la Sociedad);
- (d) la autorización para acometer inversiones en carteras de activos en las que el valor atribuido a los activos radicados fuera de España (incluyendo el valor de adquisición y de las inversiones previstas en los mismos) represente más del 10% pero menos del 25% del valor total de los activos de la correspondiente cartera en el momento de la adquisición;
- (e) la autorización para financiar la adquisición de un activo individual en la que el ratio de deuda incurrida sobre el valor de la adquisición e inversiones previstas supere el 65%;
- (f) la autorización para acometer operaciones de inversión, desinversión o financiación cuyo valor exceda de 75 millones de euros;
- (g) la autorización para acometer operaciones de cobertura o la contratación de derivados, salvo que dichas operaciones o derivados estén relacionados con la cobertura de deuda incurrida por la Sociedad;
- (h) la contratación de servicios con terceros (incluyendo servicios de gestión patrimonial) cuyo precio por contrato exceda de 1.000.000 euros anuales;
- (i) la suscripción de cualquier contrato con una sociedad vinculada a la Gestora o gestionada por ésta (y ello en tanto la Gestora continúe prestando servicios como gestor externo de la Sociedad).

Por otro lado, se necesitará la aprobación de la Comisión Ejecutiva, requiriendo el consentimiento de la mayoría de los consejeros que formen parte de dicha Comisión, para:

- (a) inversiones minoritarias (pero que permitan adquirir a la Sociedad una influencia significativa) en el capital de sociedades inmobiliarias, o en

cualquier tipo de instrumento vinculado a activos inmobiliarios susceptibles de generar flujos de ingresos en forma de deuda híbrida, deuda mezzanine, y/o deuda senior en sociedades inmobiliarias o con garantías sobre bienes inmuebles;

- (b) inversiones, desinversiones o financiaciones externas de activos donde el valor de dichas inversiones, desinversiones o financiaciones sobrepase 50 millones de euros y no supere 75 millones de euros; y
 - (c) la contratación de servicios con terceros (incluyendo servicios de gestión patrimonial) cuyo precio por contrato sobrepase 200.000 euros pero no supere 1.000.000 euros anuales.
- (d) *Derechos a proponer nombramiento de consejeros:* En virtud del Contrato de Gestión, la Gestora tendrá derecho a proponer el nombramiento de dos personas como consejeros de la Sociedad y solicitar a la Sociedad que nombre a dichos candidatos (sujeto al cumplimiento de la normativa aplicable y de los Estatutos Sociales, a la debida cualificación del candidato nominado para ser consejero y al informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones). Adicionalmente, el Contrato de Gestión prevé que uno de los consejeros nombrados a propuesta de la Gestora sea miembro de la Comisión Ejecutiva.

La Sociedad ha acordado llevar a cabo a cabo todas las acciones razonablemente necesarias para procurar el nombramiento en el Consejo y en la Comisión Ejecutiva, en cada caso, de las personas designadas por la Gestora. Igualmente, y si así lo notifica la Gestora, la Sociedad también se ha comprometido a llevar a cabo todas las acciones que resulten razonablemente necesarias, para procurar la remoción de dichas personas del Consejo o la Comisión Ejecutiva y el nombramiento de otro candidato designado por la Gestora en su lugar (sujeto en todo momento al cumplimiento con la legislación aplicable y de conformidad con las recomendaciones de buen gobierno corporativo).

Los consejeros que hayan sido nombrados a propuesta de la Gestora no serán retribuidos por su cargo de consejero de la Sociedad. El Personal Clave son los primeros consejeros propuestos por la Gestora.

- (e) *Gestión patrimonial (property management services):* La Gestora designará a uno o varios gestores patrimoniales para gestionar el día a día de los activos de la Sociedad. Cualquier contratación de estos servicios requerirá la aprobación de la Comisión Ejecutiva si tienen un valor anual superior a 200.000 euros; mientras que si la cantidad excede de un millón de euros será el Consejo de Administración quien deberá aprobarlo. Si estos servicios son contratados con cualquier sociedad del Grupo Azora, requerirá en todo caso y con independencia del valor del servicio de la aprobación previa del Consejo de Administración. Las comisiones de estos gestores patrimoniales estarán en línea con las de mercado y serán pagadas por la Sociedad.
- (f) *Seguro:* Se requiere que la Gestora contrate, a su costa, un seguro de responsabilidad profesional por una cantidad no inferior a tres millones de euros para todas y cada una de las reclamaciones que puedan producirse bajo el Contrato de Gestión (y no menos de un agregado de 35 millones de euros), hasta un periodo de tres años después de la fecha de terminación del Contrato de Gestión.
- (g) *Duración y resolución:* El Contrato de Gestión tendrá una duración de seis años desde la fecha de la Salida a Bolsa. Dicho plazo podrá prorrogarse de mutuo acuerdo

en cualquier momento antes del sexto aniversario de la Salida a Bolsa, con la aprobación de los accionistas, en particular en el contexto de una Estrategia de Puesta en Valor que pase por extender el periodo de gestión de todos o parte de los activos. Si la Estrategia de Puesta en Valor conlleva la extensión de todas o parte de las inversiones, la Gestora presentará al mismo tiempo que la Estrategia de Puesta en Valor, para su voto por los accionistas, modificaciones a los principales términos del Contrato de Gestión, incluyendo la duración, las comisiones y la exclusividad y conflictos de interés.

La Sociedad, mediante el voto favorable de sus accionistas, estará facultada para resolver el Contrato de Gestión (y, en consecuencia, el mandato de la Gestora):

- (i) si cualquiera de los miembros del Personal Clave (o cualquier persona que les haya sustituido, previa aprobación por el Consejo) deja de estar significativamente involucrado en la prestación de los Servicios de la Gestora dentro de los tres años tras la Salida a Bolsa, y siempre que no haya sido reemplazado por una persona de similar experiencia, sujeto a la previa aprobación por escrito del Consejo de Administración, dentro de los seis meses desde su cese como parte involucrada en la prestación de servicios inherentes al Contrato de Gestión;
- (ii) si ninguno de los miembros del Personal Clave está significativamente involucrado en la prestación de los servicios de la Gestora tras el tercer año desde la Salida a Bolsa, y siempre que no haya sido reemplazado por una persona de similar experiencia, sujeto a la previa aprobación por escrito del Consejo de Administración, dentro de los seis meses desde su cese como parte involucrada en la prestación de servicios inherentes al Contrato de Gestión; y
- (iii) dentro del mes siguiente a la fecha en la que el Personal Clave o sus familiares cesen de tener el control de la Gestora (esto es, que cesen de ser titulares, conjuntamente o por separado, directa o indirectamente, de al menos el 50,01% de las acciones de la Gestora) (el ***Cambio de Control de la Gestora***).

Por su parte, la Gestora tendrá derecho a resolver el Contrato de Gestión en los treinta (30) días siguientes a cualquiera de los siguientes supuestos:

- (i) si cualquiera de los consejeros nombrados a instancias de la Gestora fueran cesados sin el previo consentimiento de la Gestora;
- (ii) cuando se realice cualquier oferta adicional de las acciones de la Sociedad (mediante un aumento de capital o por cualquier otro mecanismo) o se adquiera cualquier activo, en ambos casos sin el consentimiento de los consejeros designados por la Gestora; y
- (iii) si un único accionista o varios accionistas actuando en concierto adquieran el control en los términos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el ***Cambio de Control de la Sociedad***).

En los supuestos anteriores, y con el fin de llevar a cabo una transición lo menos disruptiva posible a un nuevo gestor de inversiones o la internalización de la gestión

por la Sociedad, la Sociedad podrá solicitar, dentro de los cinco días tras la recepción de la notificación de terminación del Contrato de Gestión, que la Gestora continúe proporcionando los Servicios durante un máximo de 3 meses tras la fecha del evento que causó la terminación anticipada.

El Contrato de Gestión se resolverá automáticamente en:

- (i) la fecha de la venta de todas las inversiones de la Sociedad;
- (ii) la entrada en vigor de cualquier ley por la que el objeto del Contrato de Gestión deviniera ilícito y siempre y cuando no haya sido remediado dentro de los 30 días siguientes a la entrada en vigor de dicha norma;
- (iii) que la Gestora cese de tener las autorizaciones administrativas necesarias para el desempeño de sus funciones y siempre y cuando no haya sido remediado dentro de los 30 días siguientes, o salvo que la Gestora hubiera delegado dichas funciones en una filial suya que dispusiera de las mismas;
- (iv) la falta de admisión de las acciones de la Sociedad a cotización a dentro de los 60 días siguientes a la fecha de firma del Contrato de Gestión; y
- (v) cualquier otra circunstancia acordada por escrito entre las partes (en el caso de la Sociedad, tras el voto favorable de los accionistas).

Asimismo, tanto la Sociedad como la Gestora podrán resolver el Contrato de Gestión previa notificación escrita a la otra si una de las partes

- (i) no paga sus deudas cuando devienen líquidas y exigibles,
 - (ii) incumple cualquier término esencial del Contrato de Gestión que no pueda ser remediado o no haya sido remediado a satisfacción de la parte cumplidora dentro del mes siguiente a la notificación que dicha parte haya hecho a la parte incumplidora,
 - (iii) se le designa un administrador o cualquier persona toma posesión de todos o una parte significativa de sus inversiones o activos
 - (iv) adopta un acuerdo para su liquidación (salvo que se realice en el marco de una reestructuración de buena fe).
- (h) **Honorarios:** La retribución de la Gestora por los servicios objeto de prestación bajo el Contrato de Gestión se divide en una parte fija (los **Honorarios Base**) y una parte variable (los **Honorarios de Incentivo**). Además, en determinados casos de resolución anticipada del Contrato de Gestión, la Gestora tendrá derecho a un pago compensatorio (el **Pago Compensatorio**).
- (i) **Honorarios Base:** Los Honorarios Base se abonarán a la Gestora al final de cada trimestre. Los Honorarios Base equivaldrán a un cuarto (1/4) del 1,25% anual (0,3125% trimestral) del NAV del trimestre correspondiente. Dicho porcentaje será de un cuarto (1/4) del 0,625% anual (0,15625% trimestral) para aquellos trimestres en cuyo último día hábil se encuentre invertido menos de un 50% de los ingresos netos de la suscripción de acciones en el contexto de la Salida a Bolsa. Para aquellos periodos con duración inferior a 3 meses, los Honorarios Base se ajustarán en consecuencia.

Los Honorarios Base (junto con el IVA aplicable y otros gastos) serán abonados mediante transferencia de la Sociedad a la Gestora dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la recepción por la Sociedad de la notificación de pago.

Se incluye a continuación una traducción al español de la cláusula relativa al Honorario Base del Contrato de Gestión:

“6.2 El Honorario Base será:

- (a) pagadero Trimestralmente devengados en una cantidad equivalente a $\frac{1}{4}$ de 1.25% del Valor del Activo Neto, tal y como lo calcula la Gestora al final del Trimestre relevante en base al Valor de la Cartera más reciente;
- (b) notificado por la Gestora a la Sociedad para el pago de la Sociedad; y
- (c) pagado por la Sociedad mediante transferencia bancaria en los 10 Días Hábiles siguientes a la notificación,

salvo que (i) en el último Día Hábil del Trimestre relevante, menos del 50% de las Aportaciones hayan sido Invertidas, el Honorario Base para dicho Trimestre será la cantidad igual a $\frac{1}{4}$ de 0.625% del Valor de los Activos Neto calculado por la Gestora de acuerdo con la cláusula 6.2(a); y (ii) en relación con el periodo desde la Admisión a 31 de marzo de 2014 o cualquier otro periodo con una duración menor a tres meses, el Honorario Base se ajustará en consecuencia.”

Se incluye a continuación tablas con distintos ejemplos de cálculo del Honorario Base en distintos escenarios.

Cálculo de Honorarios Base Trimestrales				
	Admisión	Trimestre		
		2	4	8
Hipótesis EPRA NAV final de trimestre (€m)	480	584	688	902
Comisión anual si más del 50% invertido (%)	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
Comisión anual si menos del 50% invertido (%)	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%
Comisión trimestral si más del 50% invertido (%)	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%
Comisión trimestral si menos del 50% invertido (%)	0,16%	0,16%	0,16%	0,16%
Nivel de Inversión final trimestre (%)	0%	30%	60%	77%
Comisión trimestral aplicable (%)	0,16%	0,16%	0,31%	0,31%
Honorarios Base Trimestrales (€m)	0,8	0,9	2,2	2,8

Los Honorarios Base de la Gestora durante el año 2014 han ascendido a 4.408 miles de euros, de conformidad con los cálculos que se reflejan en la tabla a continuación:

PRINCIPALES RATIOS	1º TRIMESTRE 2014	2º TRIMESTRE 2014	3º TRIMESTRE 2014	4º TRIMESTRE 2014
EPRA NAV (en millones €)	538,74	539,05	537,95	554,9
Fee anual	0,625%	0,625%	1,250%	1,250%
Periodo en años	0,04	0,25	0,25	0,25
Comisión (en miles de euros)	150	848	1.679	1.731

- (ii) *Honorarios de Incentivo:* Los Honorarios de Incentivo se han diseñado para incentivar y recompensar a la Gestora por crear valor para los accionistas. La estructura de Honorarios de Incentivo acordada no depende de referencias contables o de las plusvalías latentes de la Sociedad sino de los beneficios materializados y distribuidos a los accionistas como flujos de efectivo.

La estructura de Honorarios de Incentivo está diseñada para garantizar que: (i) la Gestora sólo tendrá derecho a percibir Honorarios de Incentivo una vez que los accionistas hayan obtenido por su inversión una tasa interna de retorno mínima del 10% y (ii) la Gestora como máximo recibirá Honorarios de Incentivo equivalentes a una cuarta parte del Total de Distribuciones de Capital realizadas por la Sociedad a los accionistas por encima del importe de las Aportaciones (es decir un 20% del total de efectivo disponible para compartir entre accionistas y Gestora).

A estos efectos, se entenderán como **Distribuciones de Capital**, todos los pagos realizados a los accionistas por medio de dividendos, recompra de acciones, reducción de capital o transacciones similares que supongan un pago en efectivo a los accionistas, y como Total de Distribuciones de Capital en una determinada fecha, el conjunto de Distribuciones de Capital realizadas hasta dicha fecha.

Se incluye a continuación una traducción al español de la cláusula referente al Honorario de Incentivo contenida en el Contrato de Gestión:

*“6.4. El Honorario de Incentivo será en función del Total de Distribuciones de Capital en cada momento, calculadas inmediatamente después de que una Distribución de Capital (la **Distribución de Capital Relevante**) se realice (la **Fecha de Distribución de Capital**). La Gestora sólo tendrá derecho al Honorario de Incentivo si, en la Fecha de Distribución de Capital, la Distribución de Capital Relevante excede el Umbral. Para el propósito de la cláusula 6, el Umbral significará el agregado de:*

- (a) *las Aportaciones incrementadas a una tasa compuesta anual (en base a 365 días/año) del 10% desde el día en que se obtuvieron hasta la Fecha de Distribución de Capital, menos*
- (b) *la cantidad Total de Distribuciones de Capital (sin tener en consideración la Distribución de Capital Relevante) incrementadas a una tasa compuesta anual (en base a 365 días/año) del 10% desde el día en que se realizaron hasta la Fecha de Distribución de Capital.*

6.5. Si, en la Fecha de Distribución de Capital, la Distribución de Capital Relevante excede el Umbral, la Gestora tendrá derecho al Honorario de Incentivo, que se devengará y será igual al menor de:

- (a) la cantidad en la que la Distribución de Capital Relevante exceda el Umbral; y
- (b) la cantidad igual a la diferencia entre:
 - (i) 25% de la cantidad por la que el Total de Distribuciones de Capital excede las Aportaciones en la Fecha de Distribución de Capital; y
 - (ii) 25% de la cantidad por la que el Total de Distribuciones de Capital excede las Aportaciones en la Fecha de Distribución de Capital inmediatamente precedente.

6.6. Antes de proponer al Consejo la Distribución de Capital, la Gestora deberá asegurarse que tras dicha Distribución de Capital (y tomando en consideración cualquier Honorario de Incentivo que pueda resultar pagadero como resultado de dicha Distribución de Capital), la Sociedad tendrá suficientes reservas de caja para (i) pagar cualquier Impuesto que esté relacionado con el pago de dichas Distribuciones de Capital y Honorario de Incentivo; (ii) cumplir con pagos del día a día, incluidos en el Plan de Negocio vigente en el momento y (iii) afrontar cualquier pasivo contingente que pueda materializarse en el futuro en relación con la disposición de Activos.”

Se incluye a continuación tablas con distintos ejemplos de cálculo del Honorario de Incentivo en distintos escenarios.

El cálculo recogido a continuación es un ejemplo ilustrativo puramente teórico elaborado únicamente para efectos informativos y no refleja un plan de negocios ni estrategia de la Sociedad o la Gestora. A efectos aclaratorios, las comisiones en este ejemplo no han incluido el IVA ni demás impuestos aplicables.

Concepto	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
Hipótesis							
Importe Aportaciones iniciales (€m) - final de año	500						
Importe Aportaciones adicionales (€m) - final de año		150					
Importe Aportaciones acumuladas (€m) - final de año	500	500	650	650	650	650	650
Distribución de Capital Relevante (€m) - final de año					600	400	400
Total de Distribuciones de Capital (€m) - final de año ("TDC")					600	1000	1400
Cálculo del Umbral para tener derecho a Honorarios de Incentivo en cada año (€m)							
Umbral para Honorarios de Incentivo inicial (€m)	500	550	755	831	914	914	914
Capitalización al 10% anual (€m)	50	55	76	83	91	99	108
Importe Aportaciones adicionales (€m)	0	150	0	0	0	0	0
Umbral para Honorarios de Incentivo antes de Distribución de Capital Relevante (€m)	550	755	831	914	914	914	914
Distribución de Capital Relevante (€m) - final de año	0	0	0	(600)	(400)	(400)	(400)
Umbral para Honorarios de Incentivo final (€m)	550	755	831	914	914	914	914
Determinación del derecho a Honorarios de Incentivo							
Distribución de Capital Relevante (€m) - final de año	0	0	0	600	400	400	400
Umbral para Honorarios de Incentivo antes de Distribución de Capital Relevante (€m)	550	755	831	914	914	914	914
Derecho a Honorarios de Incentivo (€m)	No	No	No	No	Si	Si	Si
Cálculo de Honorarios de Incentivo							
Primer Límite: 100% del Exceso de Distribuciones sobre el Umbral de Distribuciones Necesarias (€m)							
Distribución de Capital Relevante (€m) - final de año	0	0	0	600	400	400	400
Umbral para Honorarios de Incentivo antes de Distribución de Capital Relevante (€m)	550	755	831	914	914	914	914
Exceso sobre Umbral (€m)	0	0	0	0	0	55	400
Primer Límite 100% del exceso sobre el Umbral (€m)	0	0	0	0	0	55	400
Segundo Límite: Diferencia entre 25% del Exceso de Distribuciones Acumuladas (€m)							
Total de Distribuciones de Capital (€m) - final de año	0	0	0	600	1,000	1,400	1,400
Importe Aportaciones acumuladas (€m) - final de año	500	650	650	650	650	650	650
Exceso sobre Aportaciones acumuladas (€m)	(500)	(650)	(650)	(50)	350	750	750
25% del exceso sobre Aportaciones acumuladas (€m)	0	0	0	0	88	188	188
Segundo Límite: 25% del exceso de TDC sobre las Aportaciones acumuladas (€m)	0	0	0	0	88	100	100
Cálculo de Honorarios de Incentivo							
Primer Límite 100% del exceso sobre el Umbral (€m)	0	0	0	0	55	400	400
Segundo Límite: 25% del exceso de TDC sobre las Aportaciones acumuladas (€m)	0	0	0	0	88	100	100
Liquidación Honorarios de Incentivo en el año (€m)	0	0	0	0	55	100	100
Honorarios de Incentivo acumulados (€m)	0	0	0	0	55	155	155
Resumen de Distribuciones de Capital y Honorarios de Incentivo (€m)							
Total de Distribuciones de Capital y Honorarios de Incentivo (€m)	0	0	0	600	1,055	1,555	1,555
Honorarios de Incentivo acumulados (€m)	0	0	0	0	55	155	155
Total de Distribuciones de Capital (€m) - final de año	0	0	0	600	1,000	1,400	1,400
Total de Distribuciones de Capital y Honorarios de Incentivo (%)	NA	NA	NA	100%	100%	100%	100%
Honorarios de Incentivo acumulados (%)	NA	NA	NA	0%	5%	10%	10%
Total de Distribuciones de Capital (€m) - final de año (%)	NA	NA	NA	100%	95%	90%	90%
Diferencia entre (Distribuciones de Capital y Honorarios de Incentivo) y Aportaciones (€m)	(500)	(650)	(650)	(50)	405	905	905
Para la Gestora (%)	0%	0%	0%	0%	14%	17%	17%
Para los Accionistas (%)	100%	100%	100%	100%	86%	83%	83%

Como se puede observar en el ejemplo anterior, y sobre la base exclusiva de las hipótesis utilizadas en el mismo, el devengo de los Honorarios de Incentivo no se produce hasta el quinto año del periodo, momento en que se superan los umbrales establecidos por el Contrato de Gestión.

Ante la eventualidad de que los accionistas decidieran extender el plazo de las inversiones por un periodo superior a los seis años iniciales desde la Salida a Bolsa, y en particular en el contexto del voto en la Estrategia de Puesta en Valor, se someterá al voto de la Junta General un revisión de los términos del Contrato de Gestión, y en particular los Honorarios de Incentivo. Es previsible que, en este supuesto, los Honorarios de Incentivo se vuelvan a renegociar y adapten a los tipos de mercado existentes en ese momento para servicios de gestión de inversión de una cartera de activos similares.

- (iii) *Pago Compensatorio*: En caso de que el Contrato de Gestión se resuelva anticipadamente por la Gestora con causa (véase “—Duración y resolución”) o automáticamente por incumplimiento de la Sociedad de un término esencial, la Gestora tendrá derecho a recibir (i) la totalidad del Honorario Base que se hubieran devengado hasta el final del plazo de duración del Contrato de Gestión y (ii) los Honorarios de Incentivo que le corresponderían a la Gestora si la totalidad de los activos de la Sociedad en esa fecha fueran puestos a la venta y se distribuyeran todo el efectivo disponible entre los accionistas (neto de la parte correspondiente a la Gestora). El Honorario Base que corresponderían en el supuesto de terminación anticipada será calculados por la Gestora mientras que los Honorarios de Incentivo que corresponderían en dicho supuesto serán calculados por un experto independiente.

Si el Contrato de Gestión fuera resuelto por la Sociedad, tal y como se establece en el Contrato de Gestión (ver “-Duración y Resolución”), en el supuesto de que el Personal Clave cese de estar significativamente involucrado en el desarrollo del Contrato de Gestión por muerte o incapacidad, la Gestora únicamente tendría derecho a percibir los Honorarios de Incentivo que le corresponderían a la Gestora si la totalidad de los activos de la Sociedad en esa fecha fueran puestos a la venta y se distribuyeran todo el efectivo disponible entre los accionistas (neto de la parte correspondiente a la Gestora) calculados en virtud del párrafo anterior.

Se incluye a continuación la cláusula del Pago Compensatorio del Contrato de Gestión traducida al español:

“6.9 En caso de que este Contrato sea resuelto antes de finalizar la Duración, la Gestora tendrá derecho a percibir el Pago Compensatorio tal y como se establece en la cláusula 6.9, que será:

- (a) *en caso de los hitos especificados en las cláusulas 12.5 [terminación por la Gestora] y 12.6(a) [incumplimiento de un término esencial del Contrato] (donde la Gestora no es la parte incumplidora), un importe igual a (i) el Honorario Base global al que habría tenido derecho la Gestora durante la Duración en caso de no haberse dado dicha resolución anticipada del Contrato y (ii) la Comisión de Incentivo Compensatoria, en su caso;*
- (b) *en caso de los hitos especificados en (i) cláusulas 12.3 (a) [cualquiera de los miembros del Personal Clave deja de estar significativamente involucrado en los tres primeros años] y 12.3(b) [ambos miembros del Personal Clave dejan de estar significativamente involucrado tras los tres primeros años] donde dichos hitos ocurren debido a la incapacidad o fallecimiento del Personal Clave correspondiente y (ii) cláusula 12.3(c) [Cambio de Control de la Gestora], un importe igual a la Comisión de Incentivo Compensatoria, en su caso;*
- (c) *calculada por la Gestora y, en caso de resultar de aplicación, el Experto de conformidad con la cláusula 6.10, en base a el Valor de Cartera más recientemente calculado y notificado por aquel a la Sociedad junto con los materiales de apoyo correspondientes para el cálculo del pago por la Sociedad; y*

- (d) *pagada por la Sociedad en metálico por transferencia bancaria dentro de los diez días hábiles siguientes a la recepción de dicha notificación.*

6.10 *A los efectos de la cláusula 6.9, **Comisión de Incentivo Compensatoria** significa un importe, igual al Honorario de Incentivo a la que la Gestora habría tenido derecho, asumiendo a estos efectos que, en el Día Hábil inmediatamente anterior al día en que la notificación de resolución anticipada (la **Notificación de Resolución Anticipada**) pertinente fue enviada por la Sociedad o la Gestora (la **Fecha de Notificación de Resolución Anticipada**), según sea el caso: (i) los Activos han sido totalmente liquidados al Valor de Cartera más reciente que esté disponible menos Costes de Operación (junto con reservas de tesorería del Grupo que estén disponibles, los **Ingresos Netos Dispuestos Asumidos**) y (ii) los Ingresos Netos Dispuestos Asumidos (menos cualquier pasivo exigible neto estimado en relación con los Activos) hayan sido completamente distribuidas a los Accionistas como Distribuciones de Capital (valor neto del Honorario de Incentivo y Tributación correspondiente). En caso de un cambio de control en la Sociedad, los Ingresos Netos Dispuestos Asumidos significarán el mayor de (A) los Ingresos Netos Dispuestos Asumidos calculados de conformidad con la frase anterior y (B) la capitalización de la Sociedad calculada en base al precio de oferta respecto del cambio de control de dicha Sociedad. La Comisión de Incentivo Compensatoria será calculada por un Experto de conformidad con las cláusulas 6.11 a 6.13 y nombrados por la Sociedad y la Gestora en el periodo de 10 Días Hábiles desde (i) la Fecha de Notificación de Resolución Anticipada o (ii) en el caso de la cláusula 12.6(a) donde dicho incumplimiento puede subsanarse, el fin del periodo de un mes señalado en dicha cláusula. A falta de dicho acuerdo entre la Sociedad y la Gestora durante el periodo especificado en la frase anterior, el Experto será designado por la Gestora.”*

Se incluye a continuación una tabla con un ejemplo de cálculo de Pago Compensatorio.

El cálculo recogido a continuación es un ejemplo ilustrativo puramente teórico elaborado únicamente a efectos informativos y bajo ninguna circunstancia puede entenderse que refleja un plan de negocios ni la estrategia de la Sociedad o la Gestora

Hipótesis escenario		Determinación de Derecho a Honorario de Incentivo	
Año de ejercicio del derecho de terminación del Acuerdo	3	Umbral para Honorarios de Incentivo - Capital más 10% tasa interna de retorno (€m)	755
Último NAV reportado por Hispania (€m)	900	Derecho a Honorarios de Incentivo	Si
Importe Emisión Acumuladas (€m) - final de año	650	Cálculo del Primer Límite para Honorarios de Incentivo	
Importe Emisión Inicial (€m)	500	Fondos Disponibles para Reparto en Efectivo (€m)	900
Importe Emisión Adicional Año 3 (€m)	150	Umbral para Honorarios de Incentivo - Capital más 10% tasa interna de retorno (€m)	755
Distribuciones de Capital Accionistas Acumuladas hasta la fecha (€m)	0	Exceso de Fondos Disponibles	145
Honorarios de Incentivo pagados hasta la fecha (€m)	0	Primer Límite (100% Exceso de Distribuciones = 50% Exceso de Fondos)	73
Hipótesis Liquidación Activos y Pasivos		Cálculo del Segundo Límite	
Valoración Realizada por Tercero Independiente de Activos (€m)	1.212	Distribuciones de Capital Accionistas Acumuladas hasta la fecha (€m)	0
Hipótesis Gastos de Venta por Tercero Independiente (€m)	-	Honorarios de Incentivo pagados hasta la fecha (€m)	0
Valoración Realizada por Tercero Independiente de Pasivos (€m)	(312)	Fondos Disponibles para Reparto en Efectivo neto de Honorarios Base Pendientes (€m)	855
Fondos Disponibles para Reparto en Efectivo (€m)	900	Importe Emisión Acumuladas (€m) - final de año	(650)
Resumen de Pago Compensatorio		Exceso Fondos sobre Importe Emisión Acumulada (€m)	205
(i) Honorarios Base Pendientes (€m)	45	20% del Exceso de Fondos = 25% Exceso Distribuciones de Capital (€m)	41
(ii) Honorarios de Incentivo liquidables (€m)	41	20% del Exceso de Fondos = 25% Exceso Distribuciones de Capital anterior (€m)	-
Total Pago Compensatorio (€m)	86	Segundo Límite (Diferencia entre 25% Exceso Distribuciones de Capital)	41
Cálculo de los Honorarios Base pendientes (€m)		Cálculo de Honorarios de Incentivo	
Último NAV reportado por Hispania (€m)	900	Primer Límite (100% Exceso de Distribuciones = 50% Exceso de Fondos)	73
Número de trimestres pendientes	16	Segundo Límite (Diferencia entre 25% Exceso Distribuciones de Capital)	41
Honorarios Base trimestrales (%)	0,31%	Honorarios de Incentivo (€m)	41
Honorarios Base pendientes (€m)	45		

- (iv) *Honorarios en Co-inversiones.* En caso de co-inversión, la Gestora puede alcanzar acuerdos con terceros relativos a los honorarios pagaderos por la gestión del correspondiente vehículo. Según se ha indicado, aunque este tipo de operaciones requiere la autorización del Consejo de Administración de Hispania, puede darse el caso de que los términos económicos aprobados para la operación contemplen el pago por el vehículo de comisiones superiores a las previstas en el Contrato de Gestión. No obstante, en ningún caso Hispania habrá de afrontar el pago de comisiones duplicadas como consecuencia de la gestión de co-inversiones por la Gestora. En particular, si, en relación con cualquier co-inversión, la Gestora recibiese cualquier comisión base, comisión de gestión o comisión similar por servicios de gestión de activos o carteras de activos independiente de los Honorarios Base, la Gestora otorgará a la Sociedad un derecho de crédito en los honorarios percibidos por la Gestora igual a la participación proporcional de la Sociedad (basado en la titularidad de la participación de la Sociedad en la correspondiente co-Inversión), y por tanto, la Sociedad tendrá derecho a compensar contra los honorarios pagaderos de acuerdo con el Contrato de Gestión una cantidad igual a tal derecho de crédito. En este sentido, se hace constar que el tratamiento descrito anteriormente para evitar duplicidades de comisiones en co-inversiones se aplicará en relación con la comisión a percibir por la Gestora por sus servicios prestados al Vehículo en virtud del contrato de gestión descrito en el epígrafe 5.1.5.6 anterior.
- (v) *Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA).* Todas las comisiones y honorarios del Contrato de Gestión (incluyendo, a efectos aclaratorios los Honorarios Base, los Honorarios de Incentivo y el Pago Compensatorio) se expresan sin IVA. Por tanto, al realizar los pagos de comisiones y honorarios, la sociedad pagadora deberá pagar adicionalmente el IVA al tipo que sea aplicable en cada momento.
- (vi) *Gastos no cubiertos:* La Sociedad o cualquier sociedad del Grupo no soportará, entre otros, gastos en relación con (i) el pago de gastos generales de la Gestora tales como los salarios a los empleados, teléfono, fotocopias, faxes, Internet y viajes, (ii) cualquier gasto que derive de la delegación de la Gestora de los servicios encomendados bajo el Contrato de Gestión (los cuales no tendrán la consideración de comisiones costes o gastos de terceros

proveedores), (iii) cualquier oficina o material de oficina de la Gestora (o de sociedades vinculadas a la misma) o (iv) cualquier gasto legal o de contabilidad relacionado con la gestión y administración de la Gestora (o de sociedades vinculadas a la misma). La Sociedad deberá rembolsar a la Gestora cualesquiera gastos razonables en los que haya incurrido en el desarrollo de sus obligaciones, y en especial cualquier gasto derivado de cualquier delegación de servicios.

- (i) *Deber de indemnización:* La Sociedad mantendrá indemne a la Gestora, sus sociedades filiales y cualquiera de sus agentes, directivos, administradores o empleados frente a cualquier reclamación, responsabilidad, coste, daños y perjuicios, incluyendo tasas legales, en los que incurrieran por razones de las actividades o Servicios en su capacidad como Gestora que preste en nombre de la Sociedad, excepto cuando las mismas se deriven como resultado de negligencia grave, mala fe, fraude o mora intencionada de la Gestora, una filial de la Gestora o cualquier de sus respectivos directores, agentes o empleados.
- (k) *Exclusividad y conflictos de interés:* La Gestora acepta que, desde la Salida a Bolsa y hasta la última de las dos siguientes fechas (i) la fecha en la que expiren los primeros 18 meses desde la Salida a Bolsa; o (ii) la fecha de finalización del Periodo de Inversión, otorgará a la Sociedad exclusividad, cubriendo propiedades en España que estén dentro de los parámetros de la estrategia de inversión de la Sociedad, tal y como se describe en el Contrato de Gestión (el **Periodo de Exclusividad**). La exclusividad (la **Exclusividad**) consiste en la obligación de presentar al Consejo de Administración, por parte de la Gestora, todas y cada una de las inversiones en activos que cumplan los requisitos de la estrategia de inversión de la Sociedad (**Oportunidades Relevantes**), quien consentirá o declinará acometer la inversión. Si la Sociedad declinase acometer la inversión, la Gestora no podrá proseguir con la oportunidad de inversión sin el consentimiento previo y expreso del Consejo de Administración.

Entre la fecha de expiración del Periodo de Exclusividad y la fecha en la que se cumpla el tercer aniversario de la Salida a Bolsa, la Sociedad tendrá un derecho de tanteo sobre las Oportunidades Relevantes en los términos previstos en el Contrato de Gestión (el **Derecho de Tanteo**). Durante el periodo del Derecho de Tanteo, si el Consejo de la Sociedad decide no acometer la Oportunidad Relevante, la Gestora no requerirá de la aprobación del Consejo para poder llevar a cabo la Oportunidad Relevante. El Derecho de Tanteo expirará si, tras el Periodo de Exclusividad, la Sociedad no aprueba un incremento de capital a propuesta de la Gestora dentro de los dos meses siguientes a su propuesta o no contesta a la Gestora dentro del mes siguiente al de recepción de la propuesta.

Ni la Exclusividad ni el Derecho de Tanteo se aplicarán en los siguientes supuestos:

- (i) cualquier operación de la Gestora, o una sociedad vinculada a la Gestora, en relación con cualquier inversión de la que ostente la titularidad (en todo o en parte) o gestione con anterioridad a la fecha de formalización del Contrato de Gestión;
- (ii) operaciones relacionadas con alojamientos para estudiantes hasta la finalización del periodo de inversión de EnCampus (vehículo lanzado por el Grupo Azora en el 2012 con el fin de invertir en alojamiento para estudiantes en España y cuyo periodo de inversión está previsto que se extinga el 8 de octubre de 2017), y

- (iii) operaciones relacionadas con negocios de inversión y/o gestión de gimnasios o centros de salud
- (iv) operaciones que surjan tras la terminación del Contrato de Gestión.

Asimismo, la Exclusividad y el Derecho de Tanteo no se aplican a oportunidades de inversión relativas a activos (i) destinados al uso como oficina de la Gestora o de las sociedades del Grupo Azora o vinculadas al mismo; o (ii) destinados al uso personal del correspondiente miembro del Equipo Gestor o de cualquier personas vinculada al mismo (en el bien entendido de que, en este último supuesto, el coste agregado del conjunto de activos adquiridos al amparo de esta excepción por el correspondiente miembro del Equipo Gestor no puede superar, durante el periodo de tiempo que finaliza en la fecha del tercer aniversario de la Salida a Bolsa, los 5 millones de euros).

Sin perjuicio de lo anterior, la Gestora o cualquier otra sociedad del Grupo Azora y/o vinculada al Grupo Azora podrá seguir actuando o acordar actuar como gestor de inversiones para terceros y otros servicios para terceros sin necesidad de informar o poner a disposición de la Sociedad los mismos, siempre que

- (i) se haga de conformidad con un acuerdo vigente o existente que se encuentra en vigor en la fecha del Contrato de Gestión, o en virtud de un acuerdo para la prestación de alguno o todos de estos servicios a cualquier cesionario o sucesor de (o cualquier parte que, en la fecha del Contrato de Gestión, sea una contraparte de) un acuerdo existente, la oportunidad de celebrarlo surgiendo en el contexto de esos acuerdos existentes, o
- (ii) que dicho servicio se refiera a los inmuebles que están sujetos a un acuerdo ya existente.

La Gestora deberá revelar por escrito a la Sociedad cualquier conflicto real o potencial de intereses que tenga y/o cualquiera de sus asociadas tenga o pueda tener, sin perjuicio de las obligaciones de confidencialidad a las que la Gestora está obligado contractualmente.

- (k) *Resolución de conflictos:* Conformar al Contrato de Gestión, cualquier disputa o controversia entre la Gestora y la Sociedad en relación con los honorarios pagaderos a la Gestora según el Contrato de Gestión, será resuelta por un experto independiente. El experto será nombrado de entre las sociedades de auditoría y servicios profesionales denominadas “big four” por acuerdo de las partes. De no llegar a un acuerdo en diez (10) días hábiles, el experto independiente será elegido por sorteo.
- (l) *Ley aplicable y arbitraje:* El Contrato de Gestión se rige por las leyes comunes del Reino de España. Salvo lo dispuesto en el párrafo de “*resolución de conflictos*” anterior (en relación con los honorarios y ciertos gastos), cualquier controversia que pueda surgir en conexión con el Contrato de Gestión será resuelta mediante arbitraje en castellano en Madrid. El tribunal arbitral estará compuesto por tres árbitros y se regirá por el reglamento de CIMA. El laudo arbitral será (salvo en caso de fraude o de error manifiesto) definitivo y vinculante para las partes.

22.1.2 Cartas de compromiso del Equipo Gestor

Con ocasión de la Oferta de Suscripción en el contexto de la Salida a Bolsa, cada uno de los miembros del Equipo Gestor suscribió cartas de compromiso en virtud de las cuales:

- (a) Se comprometieron frente a la Sociedad a no participar ni invertir en una Oportunidad Relevante hasta la terminación del Periodo de Exclusividad y el periodo de Derecho de Tanteo. Para ello, cada uno de los miembros del Equipo Gestor deberá remitir al Consejo de Administración para su consideración como posible inversión del Grupo Hispania aquellas Oportunidades Relevantes que pudiera haber identificado y en las que esté interesado en participar, ya sea por sí mismo o a través de una entidad controlada, directa o indirectamente.

A estos efectos, se entenderá como “Oportunidad Relevante” cualquier oportunidad para invertir, adquirir o participar en una operación relacionada con un activo (i) que cumpla con los criterios de inversión de la Sociedad y (ii) que la Gestora (o las entidades vinculadas con la Gestora) esté considerando llevar a cabo, ya sea directa o indirectamente, por cuenta propia o de un tercero. Quedan excluidos de esta consideración las oportunidades relativas a activos (i) destinados al uso como oficina de la Gestora o de las sociedades del Grupo Azora o vinculadas al mismo; o (ii) destinados al uso personal del correspondiente miembro del Equipo Gestor o de cualquier persona vinculada al mismo (en el bien entendido de que, en este último supuesto, el coste agregado del conjunto de activos adquiridos al amparo de esta excepción por el correspondiente miembro del Equipo Gestor no puede superar, durante el periodo de tiempo que finaliza en la fecha del tercer aniversario de la Salida a Bolsa, los 5 millones de euros).

- (b) Asumieron un compromiso de no-transmisión (*lock-up*) respecto de las acciones que cada uno de ellos adquirió con ocasión de la Oferta de Suscripción en el contexto de la Salida a Bolsa. Conforme a los términos de este compromiso, hasta el 14 de marzo de 2017 (o hasta la fecha de resolución del Contrato de Gestión, de ser anterior) ninguno de los miembros del Equipo Gestor puede, sin previa autorización escrita de la Sociedad:
- (i) ofrecer, pignorar, vender, comprometerse a vender, vender ninguna opción o contrato de compra, comprar ninguna opción o contrato de venta, otorgar ninguna opción, derecho o *warrant* para comprar, prestar o de cualquier otro modo transferir o disponer, directa o indirectamente, de acciones de la Sociedad o cualquier otro valor convertible en o ejercitable o canjeable por acciones de la Sociedad, o presentar ninguna solicitud de registro bajo la US Securities Act en relación con cualquiera de las acciones anteriores; o
 - (ii) concertar una permuta o cualquier otro acuerdo o transacción que transfiera, en su totalidad o en parte, directa o indirectamente, cualquiera de las consecuencias económicas de la propiedad de acciones de la Sociedad.

Los compromisos de no-transmisión sobre las acciones adquiridas por Doña María Concepción Osácar Garaicoechea y Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño a través de la Gestora no se aplican, sin embargo: (i) a las transmisiones de acciones a favor de sus familiares directos (entendiendo como tales los padres, hermanos, hermanas, cónyuge, pareja de hecho o descendientes en línea directa de cualquiera de los anteriores) o a favor de sociedades vinculadas a la Gestora; y ello siempre y cuando el beneficiario acepte quedar vinculado por el mismo compromiso de no transmisión; (ii) a las transmisiones de acciones derivadas de la aceptación de una oferta pública de adquisición que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, (iii) la implementación de una operación de reestructuración con refrendo judicial (*scheme of arrangement* o *scheme of reconstruction*) que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, o (iv) en el caso de una oferta

de recompra de acciones (*buy back*) llevada a cabo por la Sociedad en idénticos términos para todos los accionista.

Por su parte, los compromisos de no-transmisión de acciones adquiridas directamente por miembros del Equipo Gestor (es decir, por las acciones adquiridas por miembros del Equipo Gestor distintos de Doña María Concepción Osácar Garaicoechea y Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño) no se aplican, sin embargo, (i) a las transmisiones de acciones a favor de familiares directos (entendiendo como tales los padres, hermanos, hermanas, cónyuge, pareja de hecho o descendientes en línea directa de cualquiera de los anteriores) del correspondiente miembro del Equipo Gestor, y ello siempre y cuando el beneficiario acepte quedar vinculado por el mismo compromiso de no transmisión, (ii) a las transmisiones de acciones derivadas de la aceptación de una oferta pública de adquisición que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, (iii) la implementación de operaciones de una operación de reestructuración con refrendo judicial (*scheme of arrangement* o *scheme of reconstruction*) que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, o (iv) en el caso de una oferta de recompra de acciones (*buy back*) llevada a cabo por la Sociedad en idénticos términos para todos los accionistas.

22.1.3 Contrato de co-inversión suscrito con Quantum Strategic Partners Ltd.

Quantum Strategic Partners Ltd. (*Quantum Strategic Partner*) es una sociedad de las Islas Cayman vinculada a, y gestionada por, Soros Fund Management Ltd.

El 21 de febrero de 2014, la Sociedad y la Gestora suscribieron un contrato de co-inversión con Quantum Strategic Partners (el *Contrato de Co-inversión*), en virtud del cual la Sociedad ofreció a Quantum Strategic Partners determinados derechos de co-inversión. Los principales términos y condiciones del Contrato de Co-Inversión se resumen a continuación:

- (a) *Derecho de Co-Inversión.* En virtud del Contrato de Co-Inversión, si la Sociedad o la Gestora consideraran activamente una oportunidad de inversión durante el Periodo de Inversión susceptible de ser considerada como una “Potencial Oportunidad de Inversión”, Quantum Strategic Partners tendrá el derecho a participar en la misma junto con la Sociedad de conformidad con los términos del Contrato de Co-Inversión.

A estos efectos, *Potencial Oportunidad de Inversión* se refiere a cualquier oportunidad que caiga bajo los parámetros de la estrategia de inversión de la Sociedad y que esté siendo considerada por ésta como una oportunidad de inversión cuando (i) la Gestora considere (a su discreción o según las indicaciones del Consejo) que la realización de dicha oportunidad de inversión requiere la participación de uno o más co-inversores, y (ii) la oportunidad de inversión choca con las restricciones de inversión previstas en la estrategia de inversión de la Sociedad y este conflicto sólo puede ser evitado mediante la co-inversión en dicha oportunidad con un tercero.

Sin perjuicio de lo anterior, la Sociedad no tendrá la obligación de ofrecer a Quantum Strategic Partners la oportunidad de co-invertir si (i) la oportunidad de inversión ha sido ofrecida a la Sociedad o a la Gestora por un tercero (que no sea Quantum Strategic Partners) como una potencial co-inversión entre dicho tercero y la Sociedad con carácter exclusivo; y (ii) la Gestora y el Consejo, en su opinión razonable y de buena fe, consideran que la realización de dicha inversión tendría más oportunidades de ser adjudicada si se realiza con dicho tercero. En todo caso, la Sociedad y la Gestora deberán (a) usar esfuerzos razonables para que Quantum Strategic Partners pueda participar en dicha oportunidad de inversión (bien exclusivamente junto a la Sociedad o junto con la Sociedad y el tercero inversor) y (b) informar a Quantum

Strategic Partners sobre cualquier oportunidad de inversión lo antes posible tras su ser acometida por la Sociedad con un tercero, proporcionando suficiente información como para que Quantum Strategic Partners pueda valorar que dicha oportunidad de inversión no es una Potencial Oportunidad de Inversión (sujeto siempre al cumplimiento por la Sociedad y la Gestora de sus obligaciones de confidencialidad con dichos terceros).

Si Quantum Strategic Partners rechaza una Potencial Oportunidad de Inversión o si no responde a la propuesta, la Gestora y la Sociedad tendrán plena libertad para realizar la Potencial Oportunidad de Inversión con cualquier tercero (siempre que los términos que hayan sido ofrecidos a dicho tercero no sean más favorables que los ofrecidos originalmente a Quantum Strategic Partners).

Las obligaciones de la Sociedad y de la Gestora de conceder a Quantum Strategic Partners un derecho de co-inversión expirará: (a) finalizado el Periodo de Inversión y (b) al finalizar el Contrato de Co-inversión

El Contrato de Co-Inversión proporciona derechos exclusivos a Quantum Strategic Partners. Por tanto, la Sociedad y la Gestora se han comprometido a no suscribir otro contrato de co-inversión con otro tercero.

Los derechos y obligaciones de la Sociedad en relación con el derecho de co-inversión previsto en el Contrato de Co-Inversión aplicarán también a cualquier sociedad del Grupo.

- (b) *Exclusividad.* Por su parte, Quantum Strategic Partners ha acordado no competir, directa o indirectamente, con la Sociedad en las inversiones propuestas por la Sociedad y/o Gestora de acuerdo con el Contrato de Co-Inversión. Sin embargo, esta obligación no aplicará si Quantum Strategic Partners cumple las tres siguientes condiciones acumulativas:
- (i) ha identificado por si misma la Potencial Oportunidad de Inversión antes de recibir la propuesta de la Sociedad y/o la Gestora;
 - (ii) ha decidido realizar dicha Potencia Oportunidad de Inversión por si misma o con un tercero (distinto de la Sociedad); y
 - (iii) ha informado a la Gestora de este hecho, siempre y cuando pueda desvelar la información bajo pactos de confidencialidad u obligaciones legales que puedan ser de aplicación a Quantum Strategic Partners.
- (c) *Aumentos de Capital.* Asimismo, Quantum Strategic Partners (y/o sus sociedades vinculadas) deberán, con ocasión de los sucesivos aumentos de capital y a los efectos de mantener su derecho de Co-Inversión:
- (i) ofrecerse irrevocablemente a suscribir, y mantener, por lo menos un número de acciones (las “*Acciones Mínimas a Suscribir*”) igual a la cantidad que resulta de multiplicar el Porcentaje de Suscripción por el número total de acciones ofrecidas en la ampliación de capital; y
 - (ii) suscribir y pagar las acciones que la Sociedad, a su discreción, asigne a Quantum Strategic Partners en el contexto de dicha ampliación de capital, no pudiendo la Sociedad asignar, ni estando Quantum Strategic Partners

obligado a suscribir y pagar, acciones en exceso del número de acciones que Quantum Strategic Partners se haya ofrecido a suscribir.

Porcentaje de Suscripción significa en cada momento, la cantidad resultante de multiplicar el Interés en Hispania de Quantum Strategic Partners inmediatamente después del aumento de capital más reciente por 0,5;

Interés en Hispania significa la proporción (expresada en porcentaje) que el total de acciones que tenga Quantum Strategic Partners en cada momento, directa o indirectamente, suponga del total de las acciones emitidas de la Sociedad.

A efectos aclaratorios:

- (i) nada en el Contrato de Co-Inversión requerirá que Quantum Strategic Partners suscriba una ampliación de capital de la Sociedad;
 - (ii) la falta de suscripción de una ampliación de capital no será considerada un incumplimiento por Quantum Strategic Partners de sus obligaciones bajo el Contrato de Co-Inversión; y
 - (iii) en el supuesto de que Quantum Strategic Partners (o cualquiera de sus entidades vinculadas) no suscriba y mantenga acciones de la Sociedad de acuerdo con el Contrato de Co-Inversión, la obligación de co-inversión de la Sociedad y la Gestora (i) aplicará a Potenciales Oportunidades de Inversión que no requieran más fondos de los que tenía la Sociedad antes de la ampliación de capital y (ii) no aplicará a ninguna Potencial Oportunidad de Inversión que requiera más fondos de los que tenía la Sociedad antes de la ampliación de capital.
- (d) **Comisiones de co-inversión.** La Sociedad ha acordado que al acometer una Potencial Oportunidad de Inversión con un tercero (diferente de Quantum Strategic Partners), la comisión base y de incentivo pagadera de dicho inversor a la Gestora en relación con la Potencial Oportunidad de Inversión (**Co-Inversión de un Tercero**) no será mayor de:
- (i) las comisiones acordadas en relación con las co-inversiones entre Quantum Strategic Partners y la Sociedad antes de dicha Co-Inversión de un Tercero, de haberla; o
 - (ii) la comisión base y de incentivo pagadera por la Sociedad bajo el Contrato de Gestión en relación con cualquier Co-Inversión acometida con un tercero con anterioridad a la co-inversión entre Quantum Strategic Partners y la Sociedad,

Esta obligación de la Sociedad no será de aplicación a aquella Potencial Oportunidad de Inversión con un tercero en la que Quantum Strategic Partners (i) hubiera notificado su intención de no participar en los términos que le fueron propuestos; (ii) no hubiera respondido a la propuesta de la Gestora; o (iii) hubiera identificado la misma antes de la recepción de la propuesta de inversión y hubiera decidido acometerla por sí mismo o con un tercero (distinto de la Sociedad).

Quantum Strategic Partners y la Sociedad han acordado que la Gestora será designada para proporcionar los servicios de gestión de activos en relación con cada co-inversión, así como los servicios de gestión del vehículo de co-inversión que serán, en cada caso, equivalentes a los previstos en el Contrato de Gestión. La Gestora tendrá

derecho a recibir una comisión base y una comisión de incentivo (las *Comisiones de Co-inversión*) por la prestación de los servicios de co-inversión, que serán negociadas de buena fe entre las partes para cada co-inversión y serán pagaderas por el vehículo de co-inversión. Adicionalmente, para la primera co-inversión, estas comisiones no podrán ser superiores a las que perciba la Gestora bajo el Contrato de Gestión. Igualmente, las Comisiones de Co-inversión para posteriores co-inversiones no podrán ser superiores a las comisiones que hubieran podido ser acordadas con anterioridad con Quantum Strategic Partners. El correspondiente contrato de inversión incluirá un mecanismo para calcular la comisión de incentivo sobre la cartera de co-inversiones, pagadera con base en las distribuciones realizadas a partir del momento en que Quantum Strategic Partners haya recuperado su inversión inicial junto con una tasa interna de retorno preacordada (que incluirá un mecanismo de *hold-back/claw-back* razonable a ser acordado entre la Sociedad, la Gestora y Quantum Strategic Partners). Lo anterior sin perjuicio de las comisiones que la Gestora tenga derecho a recibir de la Sociedad de acuerdo con el Contrato de Gestión.

- (e) *Gastos.* La Gestora también tendrá derecho al pago de los gastos incurridos en relación con la prestación de servicios, sujeto a aprobación previa de un presupuesto por Quantum Strategic Partners y la Sociedad en atención a lo previsto en el propio Contrato de Gestión. Los gastos serán pagados a la Gestora por el propio vehículo de co-inversión (o, a falta del mismo, por los participantes en al co-inversión a pro rata de sus respectivas participaciones).
- (f) *Sustitución de la Gestora.* Quantum Strategic Partners tendrá el derecho de reemplazar a la Gestora como prestador de los Servicios de co-inversión cuando (i) la Sociedad tenga el derecho a resolver el Contrato de Gestión (por extinción del Contrato de Gestión, o por otras causas, ejercite la Sociedad o no su derecho) o (ii) la Sociedad haya vendido la mayoría de su participación en el correspondiente vehículo de co-inversión. En estas circunstancias, la Gestora tendrá derecho a recibir un pago compensatorio, salvo por las Comisiones de Co-Inversión devengadas en el periodo anterior a dicha terminación de acuerdo con los términos específicos de cada co-inversión.
- (g) *Restricciones a la transmisión de participaciones.* El Contrato de Co-Inversión también contempla restricciones a la transmisión de participaciones en los vehículos de co-inversión, incluyendo un derecho de tanteo, un derecho de acompañamiento y un derecho de arrastre.
- (h) *Duración y resolución.* El Contrato de Co-Inversión finalizará en el sexto aniversario de la Salida a Bolsa o cuando (i) Quantum Strategic Partners no proporcione una respuesta a la Gestora en plazo sobre tres propuestas de inversión consecutivas; y (ii) Quantum Strategic Partners (junto con cualquier sociedad vinculada) en total, cese de tener, directa o indirectamente, por lo menos el número de acciones suscritas por Quantum Strategic Partners con ocasión de la Oferta de Suscripción en el contexto de la Salida a Bolsa.

22.2 Resumen de cualquier otro contrato (que no sea un contrato celebrado en el desarrollo corriente de la actividad empresarial) celebrado por cualquier miembro del grupo que contenga una cláusula en virtud de la cual cualquier miembro del grupo tenga una obligación o un derecho que sean relevantes para el grupo hasta la fecha del presente Documento de Registro

No aplicable.

23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

23.1 Cuando se incluya en el presente capítulo una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga el Emisor. Si el informe se presenta a petición del Emisor, una declaración a ese efecto de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del presente Documento de Registro

En el epígrafe 6.1.1.4 del presente Documento de Registro se recoge información relativa a los informes de valoración elaborados, por encargo expreso de Hispania, por CB Richard Ellis Valuation Advisory, S.A. a 31 de diciembre de 2014, por lo que se refiere a los activos inmobiliarios propiedad del Grupo Hispania.

CB Richard Ellis Valuation Advisory, S.A., es una sociedad de nacionalidad española y con domicilio social en Paseo de la Castellana 202 8º 28.046, Madrid.

CB Richard Ellis Valuation Advisory, S.A. no tiene ningún interés económico significativo en Hispania, más allá del meramente comercial, ni vinculación de ningún tipo con Hispania, más allá de la relación estrictamente profesional relacionada con la prestación del servicio de valoración de la cartera inmobiliaria.

23.2 En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el Emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el Emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información

No existe información de terceros incluida en este Documento de Registro salvo aquella extractada de los informes de valoración de CB Richard Ellis Valuation Advisory, S.A. a la que se alude en el epígrafe anterior, así como la información sobre el Mercado contenida en el epígrafe 6.2. del Documento de Registro y cuyos autores son los que allí se mencionan.

La información descrita en el párrafo anterior se ha reproducido con exactitud y, en la medida en que la Sociedad tienen conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por dichos terceros, no se ha omitido ningún hecho que haría que tal información reproducida fuese inexacta o engañosa.

24. DOCUMENTOS PRESENTADOS

24.1 Declaración de que, en caso necesario, pueden inspeccionarse los siguientes documentos (o copias de los mismos) durante el período de validez del presente Documento de Registro

Las cuentas anuales individuales y consolidadas auditadas correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, los Estatutos Sociales, el Reglamento de la Junta General de accionistas, el Reglamento del Consejo de Administración y el Código Interno de Conducta en materias relativas a los Mercados de Valores de Hispania pueden inspeccionarse en el domicilio de la Sociedad (calle Serrano 30, 2º izquierda).

Además, las cuentas anuales individuales y consolidadas auditadas correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, los Estatutos Sociales, el Reglamento de la Junta General de accionistas y el Reglamento del Consejo de Administración pueden consultarse también en el Registro Mercantil de Madrid.

Adicionalmente, todos los documentos anteriores pueden consultarse en la página *web* de la Sociedad en la siguiente dirección (www.hispania.es) así como en la página web de la CNMV (www.cnmv.es) (excepto por lo que respecta a los Estatutos Sociales).

El presente Documento de Registro estará asimismo a disposición del público y puede ser consultado en la página *web* de la CNMV (www.cnmv.es) y, durante el periodo de validez del mismo, en la página *web* de la Sociedad en la siguiente dirección (www.hispania.es).

25. INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES

25.1 Información relativa a las empresas en las que el Emisor posee una proporción del capital que puede tener un efecto significativo en la evaluación de sus propios activos y pasivos, posición financiera o pérdidas y ganancias

En los epígrafes 7.1 y 7.2 del presente Documento de Registro se incluye información sobre las participaciones accionariales.

Además, la Sociedad cuenta con una participación minoritaria del 1,08% en la sociedad de nacionalidad española Guadalmina Golf, S.A. La participación en Guadalmina Golf, S.A., que se adquirió por un importe de 350 miles de euros, se encuentra clasificada como “activo financiero disponible para la venta”.

En Madrid, a 22 de abril 2015.

HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS, S.A.

P.p.

D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño