FOLLETO INFORMATIVO DE:

STEPSTONE CAPITAL PARTNERS SPAIN, F.C.R.

Julio 2026

Este folleto informativo recoge la información necesaria para que el inversor pueda formular un juicio fundado sobre la oportunidad de inversión que se le propone y estará a disposición de los inversores, en el domicilio de la Sociedad Gestora del Fondo. Sin perjuicio de lo anterior, la información que contiene este folleto puede sufrir modificaciones en el futuro. Este folleto, debidamente actualizado, así como las cuentas anuales auditadas del Fondo, se publicarán en la forma legalmente establecida, estando todos estos documentos inscritos en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), donde podrán ser consultados. La responsabilidad del contenido y veracidad del Folleto, del Reglamento de Gestión y del DFI corresponde exclusivamente a la sociedad gestora. La CNMV no verifica el contenido de dichos documentos.

ÍNDICE

CAPÍTULO I EL FONDO ... 3

1. Datos generales ... 3

2. Régimen jurídico y legislación aplicable al Fondo ... 5

3. Procedimiento y condiciones para la emisión y venta de participaciones ... 5

4. Las participaciones ... 7

5. Procedimiento y criterios de valoración del Fondo ... 9

6. Procedimientos de gestión de riesgos, liquidez y conflictos de interés ... 10

CAPÍTULO II ESTRATEGIA Y POLÍTICA DE INVERSIONES ... 11

7. Política de Inversión del Fondo ... 11

8. Diversificación ... 12

9. Técnicas de inversión del Fondo ... 13

10. Co-inversiones ... 14

11. Límites al endeudamiento del Fondo ... 14

12. Mecanismos para la modificación de la política de inversión del Fondo ... 15

13. Distribuciones ... 15

14. Reservas ... 16

15. Devolución de Compromisos Desembolsados ... 16

16. Importes Reciclables ... 16

17. Distribuciones en Especie ... 16

18. Distribuciones sujetas a devolución ... 16

19. Información a los Partícipes ... 17

CAPÍTULO III COMISIONES, CARGAS Y GASTOS DEL FONDO ... 18

20. Remuneración de la Sociedad Gestora ... 18

21. Distribución de gastos ... 20

ANEXO 1 **Factores de Riesgo ... 22**

ANEXO 2 **Reglamento de Gestión ... 73**

CAPÍTULO I EL FONDO

1. Datos generales

1.1 Definiciones

Los términos consignados en mayúscula y negrita en este Folleto tendrán el significado señalado en el Artículo 1 del Reglamento del Fondo, incluido como **Anexo II** al presente Folleto.

1.2 Denominación y domicilio del Fondo

La denominación del fondo será StepStone Capital Partners Spain, FCR (en adelante, el "**Fondo**").

El domicilio social del Fondo será Calle Goya 6, 2º piso, 28001, Madrid (España).

1.3 La Sociedad Gestora

La gestión y representación del Fondo corresponde a Alter Domus Management Company S.A., una sociedad anónima, constituida conforme a las leyes del Gran Ducado de Luxemburgo, con domicilio social en 15, Boulevard F.W. Raiffeisen, L-2411 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo, e inscrita en el Registro de Comercio y de Sociedades de Luxemburgo (Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg - RCS) con el número B150332 (en adelante, la "Sociedad Gestora"). La Sociedad Gestora, conforme a la legislación vigente, ejercerá las facultades de control sin ser propietaria del Fondo.

La Sociedad Gestora cuenta con los medios necesarios para gestionar el Fondo. Una vez concluido el Periodo de Colocación, no se prevé la emisión de Nuevas Participaciones del Fondo, salvo en los casos previstos en el Artículo 15.2 del Reglamento. No obstante, la Sociedad Gestora revisará periódicamente los medios organizativos, personales, materiales y de control previstos para, en su caso, dotar a la misma de los medios adicionales que considere necesarios.

A efectos aclaratorios, la delegación de funciones por la Sociedad Gestora no afectará a las obligaciones de la Sociedad Gestora frente al Fondo de acuerdo con la Ley 22/2014.

1.4 El Gestor de la Cartera

La Sociedad Gestora ha delegado la gestión de la cartera de inversión del Fondo en StepStone Group LP, (el "**Gestor de la Cartera**"), en los términos establecidos en el "**Contrato de Gestión Discrecional de Cartera**" (*Portfolio Management Agreement)* suscrito entre la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera. El Gestor de la Cartera está constituido conforme a las leyes del Estado de Delaware, inscrito ante la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos (*U.S. Securities and Exchange Commission*) con CRD n.º 143635/SEC n.º 801-68079, y con domicilio comercial en 4225 Executive Square, Suite 1600, La Jolla, California 92037, EE.UU.

El Gestor de la Cartera tendrá poder y autoridad para decidir sobre las inversiones y desinversiones del Fondo y para actuar como Gestor de la Cartera en relación con los activos del Fondo. Asimismo, el Gestor de la Cartera se encargará de la búsqueda de oportunidades, la debida diligencia (*due diligence*), la selección, la construcción de la cartera, las actividades de inversión y gestión, con el objetivo de conformar una cartera de alta calidad de exposición a capital privado mediante Co-inversiones junto con la Sociedad de Capital Riesgo y las Cuentas Separadas, tal y como dichos términos se definen en el Reglamento de Gestión del Fondo.

La Sociedad Gestora será responsable de la supervisión y vigilancia del Gestor de la Cartera y se asegurará de que las decisiones relativas a la gestión de los activos del Fondo cumplan en todo momento la política de inversión del Fondo.

El Gestor de la Cartera percibirá del Fondo como contraprestación por sus servicios, una parte de la Comisión de Gestión de acuerdo con lo establecido en el apartado 20.1 de este Folleto Adicionalmente, al Gestor de la Cartera le corresponderá una parte de la Comisión de Éxito de acuerdo con el apartado 20.2 de este Folleto.

1.5 El Depositario; Comisión de Depositaría

El Depositario del Fondo es Cecabank, S.A., e inscrita en el Registro de Entidades Depositarias de Instituciones de Inversión Colectiva con el número 236. Tiene su domicilio social en Madrid, calle Alcalá 27.

El Depositario garantiza que cumple los requisitos establecidos en la Ley 22/2014, en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. Además, realiza las funciones de supervisión y vigilancia, depósito, custodia y/o administración de instrumentos financieros pertenecientes al Fondo de conformidad con lo dispuesto en la Ley 22/2014 y en el Reglamento de instituciones de inversión colectiva, así como, en el resto de la normativa de la Unión Europea o española que le sea aplicable en cualquier momento, incluyendo cualquier circular de la CNMV.

Corresponde al Depositario ejercer las funciones de depósito (que comprende la custodia de los instrumentos financieros custodiables y el registro de otros activos) y administración de los instrumentos financieros del Fondo, el control del efectivo, la liquidación de la suscripción y reembolso de participaciones, la vigilancia y supervisión de la gestión del Fondo, así como cualquier otra establecida en la normativa. El Depositario cuenta con procedimientos que permiten evitar conflictos de interés en el ejercicio de sus funciones. Podrán establecerse acuerdos de delegación de las funciones de depósito en terceras entidades. Las funciones delegadas, las entidades en las que se delega y los posibles conflictos de interés no solventados a través de procedimientos adecuados de resolución de conflictos se publicarán en la página web de la Sociedad Gestora. Se facilitará a los Partícipes que lo soliciten información actualizada sobre las funciones del depositario del Fondo y de los conflictos de interés que puedan plantearse, sobre cualquier función de depósito delegada por el depositario, la lista de las terceras entidades en las que se pueda delegar la función de depósito y los posibles conflictos de interés a que pueda dar lugar esa delegación.

El Depositario percibirá una comisión anual del Fondo (la "**Comisión de Depositaría**") que se liquidará trimestralmente, y se calculará en base al Patrimonio Neto contable del fondo en los términos indicados en el apartado 21.3 de este Folleto.

1.6 Auditor

El auditor de cuentas del Fondo (el "**Auditor**") es Ernst & Young LLP, inscrito en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas (ROAC) con el número S0530, según la designación realizada por la Sociedad Gestora.

La sustitución del auditor de cuentas, en su caso, habrá de realizarse por la Sociedad Gestora, y recaerá en alguna de las personas o entidades a las que se refiere el artículo 8.1 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas. Dicha sustitución será notificada a la CNMV y a los Partícipes.

1.7 Otros proveedores de servicios de la Sociedad Gestora

Alter Domus Iberia, S.L. actuará como entidad encargada de la administración de la Sociedad, prestando servicios administrativos, de contabilidad y de realización de declaraciones fiscales a la Sociedad (la "**Entidad Encargada de la Administración**"). La remuneración de la Entidad Encargada de la Administración será soportada por el Fondo.

Allen Overy Shearman Sterling ha actuado como asesor legal durante la constitución de la Sociedad.

1.8 Mecanismos para la cobertura de los riesgos derivados de la responsabilidad profesional de la Sociedad Gestora

La Sociedad Gestora tiene suscrito un seguro de responsabilidad civil profesional para hacer frente a posibles responsabilidades por negligencia profesional, que se encuentra en consonancia con los riesgos cubiertos. El importe de la prima anual de dicho seguro será repercutido al Fondo de acuerdo con lo previsto en el 21.2 de este Folleto.

Asimismo, la Sociedad Gestora dispone de unos fondos propios suficientes para cubrir requisitos mínimos de solvencia que le resultan de aplicación, motivo por el cual resultan suficientes para contar con una dotación de recursos humanos y técnicos adecuados a las necesidades de gestión de las inversiones del Fondo.

2. Régimen jurídico y legislación aplicable al Fondo

2.1 Régimen jurídico

El Fondo se regula por lo previsto en su reglamento de gestión que se adjunta como **Anexo II** (en adelante, el "**Reglamento**" o el "**Reglamento de Gestión**") al presente Folleto, y por lo previsto en la Ley 22/2014 y por las disposiciones que la desarrollan o que puedan desarrollarla en un futuro.

Los términos en mayúsculas no definidos en este Folleto tendrán el significado previsto en el Reglamento.

2.2 Legislación y jurisdicción competente

El Fondo se encuentra sujeto a la legislación española, que será aplicable a cualquier controversia o cuestión litigiosa que pueda surgir entre los Inversores, el Fondo y la Sociedad Gestora. Serán competentes para conocer de dichas controversias los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Madrid.

2.3 Consecuencias derivadas de la inversión en el Fondo

El Partícipe debe ser consciente de que la participación en el Fondo implica riesgos relevantes y considerar si se trata de una inversión adecuada a su perfil inversor. Antes de firmar el Acuerdo de Suscripción para suscribir el correspondiente Compromiso de Desembolso en el Fondo, los Partícipes deberán aceptar y comprender los factores de riesgo que se relacionan en el **Anexo I** de este Folleto.

3. Procedimiento y condiciones para la emisión y venta de participaciones

El régimen de suscripción y desembolso de las participaciones se regirá por lo dispuesto en el Artículo 15 y siguientes del Reglamento.

3.1 Periodo de suscripción de las participaciones del Fondo

El periodo comprendido entre la Fecha del Cierre Inicial y la Fecha del Cierre Definitivo se denominará "**Periodo de Colocación**", dentro del cual los Inversores podrán suscribir Acuerdos de Suscripción. El Periodo de Colocación tendrá una duración máxima de dieciocho (18) meses a contar desde la inscripción del Fondo en el registro de la CNMV (pudiendo la Sociedad Gestora posponer dicha fecha por un periodo adicional máximo de seis (6) meses, previa aprobación mediante Acuerdo Ordinario de Partícipes).

A los efectos previstos en este Folleto, se entenderá por "**Inversor**", cualquier persona que se haya comprometido a realizar desembolsos al Fondo (y haya sido aceptado por la Sociedad Gestora) en virtud de un "**Acuerdo de Suscripción**". Por su parte, se entenderá por "**Partícipe**" un Inversor que haya suscrito o adquirido por cualquier otro concepto participaciones del Fondo.

Durante el Periodo de Colocación, la Sociedad Gestora podrá aceptar Compromisos de Desembolso adicionales (los "**Compromisos Adicionales**") tanto por parte de quienes ya sean Partícipes, a través de la suscripción de nuevas participaciones, como de nuevos Partícipes (de forma conjunta, los "**Partícipes Posteriores**").

El importe resultante de la suma de los Compromisos de Desembolso de todos los Partícipes en cada momento se denomina compromisos totales del Fondo (en adelante los "**Compromisos Totales**").

Podrán ser Partícipes del Fondo aquellos inversores que cumplan los requisitos establecidos en el artículo 75 de la Ley 22/2014 (los "**Inversores Aptos**"), esto es:

a) Inversores considerados clientes profesionales tal y como están definidos en el artículo 194 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y los Servicios de Inversión, así como quienes cumplan con los requisitos del artículo 195 del mismo texto, considerando como mercado de referencia el del Fondo.

b) Otros inversores que se comprometan a invertir como mínimo 100.000 euros, y declaren por escrito, en un documento distinto del Acuerdo de Suscripción, que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso previsto.

c) Adicionalmente serán considerados Inversores Aptos los incluidos en el artículo 75.4 de la Ley 22/2014.

El Compromiso de Desembolso mínimo para cualquier Partícipe ascenderá a cien mil euros (100.000 EUR).

Una vez concluido el Periodo de Colocación, el Fondo tendrá el carácter de cerrado, no estando previstas ni transmisiones (salvo que se establezca lo contrario en el Reglamento) ni emisiones de nuevas Participaciones para nuevos Partícipes o Partícipes existentes.

3.2 Régimen de suscripción y desembolso de las participaciones

En la fecha de constitución del Fondo, y/o en cada uno de los cierres posteriores que tengan lugar durante el Periodo de Colocación, cada Partícipe que haya sido admitido en el Fondo y haya firmado su respectivo Acuerdo de Suscripción, procederá a la suscripción y desembolso de Participaciones de conformidad con el procedimiento establecido por la Sociedad Gestora en la correspondiente Solicitud de Desembolso, de conformidad con su Compromiso de Desembolso.

4. Las participaciones

4.1 Características generales y forma de representación de las participaciones

El Fondo es un patrimonio dividido en clases de Participaciones, que conferirán a su titular un derecho de propiedad sobre el mismo, en los términos regulados legalmente y de conformidad con lo descrito en el apartado 4.1 del presente Folleto.

La asunción del Compromiso de Desembolso por parte de cada uno de los Partícipes del Fondo implicará la obligación de dicho Partícipe de cumplir con lo establecido en el Reglamento por el que se rige el Fondo, y en particular, con la obligación de suscribir participaciones del Fondo y desembolsar Compromisos de Desembolso en los términos y condiciones previstos en el mismo.

Las Participaciones tendrán un valor de suscripción inicial de un (1 EUR) euro cada una en la Fecha del Cierre Inicial. La suscripción de Participaciones con posterioridad a la Fecha del Cierre Inicial se efectuará por un valor de suscripción de un (1 EUR) euro, sin perjuicio del pago del Coste del Importe de la Inversión y cualesquiera otros importes a abonar por el Partícipe Posterior tal y como se establece en el apartado 20.1 del presente Folleto.

Las Participaciones estarán divididas en clases de Participaciones (las "Clases de Participaciones") con las siguientes características:

- **Participaciones de Clase A**: Aptas para Partícipes profesionales con Compromisos de Desembolso iguales o superiores a dos millones quinientos mil euros (2.500.000 EUR);

- **Participaciones de Clase B**: Aptas para Partícipes profesionales con Compromisos de Desembolso mínimos de un millón doscientos cincuenta mil euros (1.250.000 EUR) y menores de dos millones quinientos mil euros (2.500.000 EUR);

- **Participaciones de Clase C:** Aptas para Partícipes que suscriban Participaciones a través de Distribuidores Autorizados y tengan un contrato de gestión discrecional de cartera o les hayan prestado asesoramiento de inversión independiente suscrito con, o prestado por, una entidad financiera no perteneciente al grupo de la Sociedad Gestora o del Gestor de la Cartera, independientemente del importe de los Compromisos de Desembolso suscritos por el Partícipe en cuestión;

- **Participaciones de Clase D**: Aptas para Partícipes que suscriban Participaciones como resultado de la comercialización o recomendación del Fondo por parte de un Distribuidor Autorizado sin gestión discrecional de cartera o asesoramiento de inversión independiente no perteneciente al grupo de la Sociedad Gestora o del Gestor de la Cartera, independientemente del importe de los Compromisos de Desembolso suscritos por el Partícipe.

  A estos efectos, solo se tendrá en cuenta la intervención en la suscripción de entidades financieras autorizadas para dicha comercialización o recomendación que, mediante la suscripción del correspondiente contrato con la Sociedad Gestora, asuman frente a esta el compromiso de comercializar activamente el Fondo o de recomendarlo entre sus clientes;

- **Participaciones de Clase E**: Aptas para Partícipes que suscriban Participaciones como resultado de la comercialización o recomendación del Fondo por parte de Distribuidores Autorizados que canalicen las inversiones de sus clientes a través de

una plataforma central integrada de distribución y transacción de participaciones en vehículos de inversión no pertenecientes al grupo de la Sociedad Gestora o del Gestor de la Cartera, independientemente del importe de los Compromisos de Desembolso suscritos por el Partícipe.

A estos efectos, solo se tendrá en cuenta la intervención en la suscripción de Distribuidores Autorizados mediante una plataforma centrales integradas de distribución y transacción de participaciones en vehículos de inversión gestionadas por entidades financieras autorizadas para dicha comercialización o recomendación que, mediante la suscripción del correspondiente contrato con la Sociedad Gestora, asuman frente a esta el compromiso de comercializar activamente el Fondo o de recomendarlo entre sus clientes a cambio de una retribución; y

- **Participaciones de Clase F**: Aptas para Partícipes profesionales con Compromisos de Desembolso iguales o superiores a cinco millones de euros (5.000.000 EUR).

La Sociedad Gestora podrá percibir de los Partícipes que suscriban Participaciones del Fondo a través de un Distribuidor Autorizado una Comisión de Suscripción. El importe concreto de la Comisión de Suscripción a percibir en cada caso se determinará en función del acuerdo alcanzado entre la Sociedad Gestora y el Distribuidor Autorizado. En todo caso, la Comisión de Suscripción satisfecha por el Participe será pagada por la Sociedad Gestora al correspondiente Distribuidor Autorizado. Esta comisión no computa a efectos del cálculo del retorno preferente.

La Comisión de Suscripción se abonará en la Fecha del Primer Desembolso del Partícipe correspondiente, y será adicional y no reducirá su Compromiso de Desembolso.

4.2 Derechos económicos de las Participaciones

Las participaciones confieren a los Partícipes un derecho de propiedad sobre los activos del Fondo (sin incluir los importes correspondientes a la Sociedad Gestora y al Gestor de la Cartera como Comisión de Éxito) en proporción a su respectiva participación en los Compromisos Totales y con sujeción a las reglas de prelación descritas en el Artículo 14.1 del Reglamento (las "**Reglas de Prelación**").

4.3 Política de distribución de resultados

Son "**Distribuciones**" cualesquiera repartos que el Fondo efectué a los Partícipes en su condición de tales, incluyendo, expresamente, distribuciones de resultados o reservas, reembolso de Participaciones o distribución de activos tras su liquidación. A efectos aclaratorios, aquellos importes de las Distribuciones que sean objeto de retenciones o ingresos a cuenta fiscales se considerarán, en todo caso, como si hubieran sido efectivamente distribuidos a los Partícipes por su importe bruto.

Salvo que se disponga expresamente lo contrario en el Reglamento, ningún Partícipe tendrá derecho a retirar capital del Fondo ni a recibir Distribución alguna o la devolución de sus Compromisos Desembolsados. Con sujeción a lo dispuesto en el Artículo 18 del Reglamento, el Fondo realizará Distribuciones en efectivo, en los momentos y por los importes que determine, a su discreción, la Sociedad Gestora. La Sociedad Gestora acuerda que los rendimientos, retornos o ingresos derivados de las inversiones del Fondo ("**Rendimientos de Inversión**") se distribuirán dentro de los cuarenta y cinco (45) días siguientes a su percepción, con sujeción a las reservas que establezca la Sociedad Gestora de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento.

Cada devolución descrita en el Artículo 18.3 del Reglamento se efectuará a prorrata entre los Partícipes en la misma proporción en que los Partícipes realizaron las respectivas aportaciones devueltas. A efectos del Retorno Preferente, se considerarán como si nunca se hubieran aportado las cantidades aquí contempladas.

5. Procedimiento y criterios de valoración del Fondo

5.1 Valor liquidativo de las Participaciones

La Sociedad Gestora determinará el valor liquidativo de cada Clase de Participaciones al final de cada trimestre de conformidad con lo siguiente:

a) la Sociedad Gestora calculará el valor liquidativo de cada Clase de Participaciones de conformidad con lo establecido en el artículo 31.4 de la Ley 22/2014 y en la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo;

b) el valor liquidativo por Participación será el resultado de la división del patrimonio neto de cada Clase de Participaciones entre el número de Participaciones correspondiente a cada Clase;

c) los ingresos y gastos distintos de la Comisión de Gestión se asignarán entre las Clases de Participaciones proporcionalmente a los Compromisos suscritos por cada Clase de Participaciones y la parte de la Comisión de Gestión que sea atribuible a cada Clase de Participaciones se asignará a esa Clase.

d) salvo que se disponga lo contrario en el presente Folleto, se utilizará el último valor liquidativo trimestral disponible para cualquier cálculo relacionado con el valor liquidativo y, por tanto, no será preciso efectuar dicho cálculo en una fecha distinta. La Sociedad Gestora podrá, a su discreción, efectuar ajustes que considere razonables en el valor liquidativo trimestral más reciente para reflejar cualquier emisión o reembolso de Participaciones que haya tenido lugar posteriormente al cálculo trimestral del valor liquidativo.

5.2 Criterios para la determinación y distribución de los resultados del Fondo

Los resultados del Fondo se determinarán conforme a los principios contables básicos y los criterios de valoración establecidos en la Circular de 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo y por las disposiciones que la sustituyan en el futuro.

Los resultados del Fondo serán distribuidos de conformidad con la política general de Distribuciones establecida en los Artículos 14 y 18 del Reglamento y la normativa aplicable.

5.3 Criterios para la valoración de las inversiones del Fondo

El "**Valor**", significará con relación a una Inversión, el valor que razonablemente determine la Sociedad Gestora a su discreción, de conformidad con la Ley 22/2014 y demás normativa aplicable, y con los principios de valoración emitidos o recomendados por *Invest Europe* vigentes en cada momento.

6. Procedimientos de gestión de riesgos, liquidez y conflictos de interés

La Sociedad Gestora instaurará sistemas de gestión del riesgo apropiados a fin de determinar, medir, gestionar y controlar adecuadamente todos los riesgos pertinentes de la estrategia de inversión del Fondo y a los que esté o pueda estar expuesto.

Los riesgos de sostenibilidad deben ser entendidos como todo acontecimiento o estado medioambiental, social o de gobernanza que, de ocurrir, pudiera surtir un efecto material adverso real o potencial sobre el valor de la inversión (artículo 2, apartado 22 del Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros) (el "**Reglamento SFDR**").

En la gestión de las inversiones del Fondo, la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera tienen en cuenta los riesgos de sostenibilidad y su posible impacto financiero en la rentabilidad de las inversiones ("**Riesgos ESG**"), de conformidad con el Artículo 6 del Reglamento SFDR. La Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera consideran que integrar los Riesgos ESG en el análisis de inversión y en la diligencia debida constituye un elemento necesario para evaluar el perfil de riesgo de cada inversión y, en consecuencia, la rentabilidad esperada para el Fondo. La finalidad de esta integración es gestionar los Riesgos ESG de forma que no tengan un impacto relevante en el desempeño del Fondo adicional a los riesgos ya descritos en la sección "Factores de Riesgo" de este Folleto. No obstante, no puede garantizarse que los Riesgos ESG que se materialicen no afecten negativamente al rendimiento y la rentabilidad del Fondo.

El artículo 4 del Reglamento SFDR establece un marco diseñado para proporcionar transparencia en relación con los impactos adversos de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad. Los participantes del mercado financiero (incluidos los gestores de fondos de inversión alternativos como la Sociedad Gestora) deben indicar si tienen en cuenta los impactos adversos de las decisiones sobre los factores de sostenibilidad y, en caso afirmativo, divulgar determinada información relacionada de conformidad, cuando sea aplicable, con los requisitos de las Normas Técnicas Regulatorias (*Regulatory Technical Standards*) que proporcionan una especificación detallada del contenido, la metodología y presentación de la información que debe divulgarse.

En la actualidad, la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera no consideran los impactos adversos de las decisiones sobre los factores de sostenibilidad en el sentido del artículo 7 del Reglamento SFDR, habida cuenta de las limitaciones de disponibilidad, calidad y homogeneidad de la información pertinente a nivel de las inversiones subyacentes. La Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera revisarán periódicamente esta posición a medida que evolucione la disponibilidad de datos y las prácticas del mercado.

Asimismo, a los efectos del Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088, se hace constar que las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

De acuerdo con la Política de Inversión del Fondo definida en este Folleto, la estrategia de inversión principal del Fondo es efectuar Co-inversiones con un enfoque en:

a) la adquisición, tenencia y distribución y/o Disposición de inversiones directas de capital privado junto con los Co-inversores;

b) participar en otras actividades que sean habituales para los fondos alternativos cuyas estrategias estén clasificadas bajo el Anexo IV del Reglamento Delegado como "Estrategias de capital inversión"; y

c) participar en cualquier otra actividad legal que la Sociedad Gestora determine que sea necesaria o aconsejable para el cumplimiento de las actividades anteriores.

Las Co-inversiones generalmente las efectuará el Fondo junto con y en coordinación con una o varias gestoras de capital privado seleccionadas por la Sociedad Gestora.

Asimismo, la Sociedad Gestora establecerá un sistema adecuado de gestión de la liquidez y adoptará procedimientos que le permitan controlar el riesgo de liquidez del Fondo, con el objeto de garantizar que puede cumplir con sus obligaciones presentes y futuras. A tal efecto, la Sociedad Gestora podrá invertir temporalmente en Inversiones a Corto Plazo, tal y como se definen en el Reglamento de Gestión.

Por último, la Sociedad Gestora dispondrá de y aplicará procedimientos administrativos y de organización eficaces para detectar, impedir, gestionar y controlar los conflictos de intereses que puedan darse con el fin de evitar que perjudiquen a los intereses del Fondo y sus Partícipes.

CAPÍTULO II ESTRATEGIA Y POLÍTICA DE INVERSIONES

7. Política de Inversión del Fondo

7.1 Descripción de la estrategia y de la política de inversión del Fondo

El Fondo es un patrimonio administrado por la Sociedad Gestora, cuyo objeto principal consiste en realizar inversiones que cumplan con los criterios y condiciones establecidos en la política de inversión del Reglamento y en la Ley 22/2014.

7.2 Lugar de establecimiento del Fondo

A los efectos que procedan, se entenderá en todo momento que el domicilio del Fondo es Calle Goya 6, 2º piso, 28001, Madrid (España).

7.3 Objetivo de Inversión

El objetivo del Fondo es generar valor para sus Partícipes mediante la tenencia de participaciones temporales, junto con los Co-inversores, en una cartera diversificada de Co-inversiones de capital privado en el capital de sociedades de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento y en el Folleto y, en particular, con la política de inversión que se describe en el Artículo 5.3 del Reglamento.

7.4 Periodo de Inversión y estrategias de desinversión

Salvo por las Inversiones Complementarias, que podrán efectuarse tanto durante el Periodo de Inversión como una vez transcurrido el mismo, en virtud de lo previsto en el presente Folleto, solo se efectuarán Nuevas Inversiones del Fondo durante el Periodo de Inversión, teniendo en cuenta que:

- Las Inversiones en Proceso podrán efectuarse a partir de la fecha en la que finalice el Periodo de Inversión; y

- La Sociedad Gestora podrá efectuar "**Inversiones a Corto Plazo**" en cualquier momento, ya sea durante el Periodo de Inversión o tras su finalización.

7.5 Estrategia de inversión del Fondo

La estrategia de inversión principal del Fondo es efectuar Co-inversiones con un enfoque en:

a) la adquisición, tenencia y distribución y/o Disposición de inversiones directas de capital privado junto con los Co-inversores;

b) participar en otras actividades que sean habituales para los fondos alternativos cuyas estrategias estén clasificadas bajo el Anexo IV del Reglamento Delegado como "Estrategias de capital inversión"; y

c) participar en cualquier otra actividad legal que la Sociedad Gestora determine que sea necesaria o aconsejable para el cumplimiento de las actividades anteriores.

Las Co-inversiones generalmente las efectuará el Fondo junto con y en coordinación con una o varias gestoras de capital privado seleccionadas por la Sociedad Gestora.

La Sociedad Gestora podrá modificar la estrategia de inversión del Fondo en cualquier momento cuando lo considere necesario o conveniente para lograr los objetivos de inversión del Fondo.

7.6 Ámbito geográfico

El Fondo podrá invertir en Sociedades Participadas ubicadas en cualquier lugar del mundo.

7.7 Ámbito sectorial, fases, tipos de empresa y restricciones de inversión

El enfoque sectorial de las inversiones será de carácter general, sin restricciones particulares.

7.8 Actividades complementarias

Para el desarrollo de su objeto social principal, el Fondo podrá facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación, en este último caso únicamente para Sociedades Participadas que formen parte del coeficiente obligatorio de inversión, de conformidad con la Ley 22/2014.

8. Diversificación

El Fondo cumplirá con los criterios de diversificación aplicables de conformidad con la Ley 22/2014 incluyendo, sin limitación, la restricción por la cual el Fondo no invertirá en el capital de empresas de naturaleza inmobiliaria (o directamente en Activos Inmobiliarios) ni financiera que, en el momento de la toma de participación, coticen en el primer mercado de bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCED).

Adicionalmente a lo dispuesto anteriormente, sin la aprobación previa mediante Acuerdo Ordinario de Partícipes, la Sociedad Gestora no hará que el Fondo invierta:

i. más del 8% de los Compromisos Totales en una sola Co-inversión; no obstante, la Sociedad Gestora podrá hacer que el Fondo invierta hasta el 15% de los Compromisos Totales en cualquier Co-inversión en la medida en que la Sociedad Gestora crea de

buena fe que, dentro de los 12 meses siguientes a la fecha de dicha Co-inversión, el importe de dicha Co-inversión puede reducirse de modo que el importe invertido en cualquiera de esas Co-inversiones individuales no supere el 8% de los Compromisos Totales, o

ii. más del 17,5% de los Compromisos Totales en Co-inversiones patrocinadas por un mismo promotor en conjunto. No obstante, la Sociedad Gestora podrá hacer que el Fondo invierta por encima de dicho importe en la medida en que la Sociedad Gestora crea de buena fe que, dentro de los 12 meses siguientes a la fecha de la inversión, el importe de dichas Co-inversiones puede reducirse de modo que el importe invertido en Co-inversiones patrocinadas por un mismo sponsor en conjunto no supere el 17,5% de los Compromisos Totales.

Las restricciones de inversión anteriores se aplicarán en el momento en que se realice la Co-inversión correspondiente y con referencia al equivalente en euros en ese momento, en el caso de Co-inversiones denominadas en monedas distintas del euro, y (B) se calcularán, en el caso de Co-inversiones consumadas antes de la Fecha de Cierre Definitiva, sobre la base de un tamaño asumido del Fondo de cien millones (100.000.000) de euros en Compromisos Totales, siempre que , si los Compromisos Totales superan dicho tamaño asumido del Fondo antes de la Fecha de Cierre Definitiva, dichas restricciones de inversión se aplicarán con respecto a los Compromisos Totales reales vigentes en el momento de la Co-inversión correspondiente.

A efectos aclaratorios, en el caso de una inversión de seguimiento en una Co-inversión existente, los importes invertidos previamente en la Co-inversión existente se agregarán a dicha inversión de seguimiento (a la fecha de dicha inversión de seguimiento) a efectos de las restricciones anteriores.

9. Técnicas de inversión del Fondo

La Sociedad Gestora (pudiendo delegarlo en el Gestor de la Cartera) puede efectuar transacciones de cobertura en nombre del Fondo, como la cobertura de precios de Participaciones y tipos de interés, así como otros riesgos. Las técnicas de cobertura podrían suponer una variedad de transacciones derivadas, incluidas las transacciones en contratos a plazo, opciones, futuros y swaps (las “Técnicas de Cobertura”).

Si bien estas operaciones tratan de reducir ciertos riesgos, también conllevan otros. Los cambios no anticipados en los precios de los valores u otras tasas pueden resultar en un rendimiento más bajo que si no se hubiese efectuado ninguna operación con Técnicas de Cobertura. En el caso de una correlación imperfecta entre una posición en una Técnica de Cobertura y la posición de cartera que se pretende proteger, podrá existir una exposición al riesgo de pérdida y es posible que no se obtenga la protección deseada.

Además, no es posible obtener una cobertura total contra ningún riesgo en particular. Cualquier cobertura puede exponer al Fondo a un riesgo de contraparte adicional. Además, es posible que las Técnicas de Cobertura no estén disponibles o que no estén disponibles a un coste razonable para el Fondo.

Aunque la Sociedad Gestora (pudiendo delegarlo en el Gestor de la Cartera) puede efectuar operaciones de cobertura, no tendrán ninguna obligación de hacerlo y, por lo tanto, el Fondo puede incurrir en pérdidas que podrían haberse evitado utilizando Técnicas de Cobertura.

10. Co-inversiones

Las Co-inversiones y la colaboración con otros vehículos de inversión vinculados al Gestor de la Cartera son una pieza clave en el desarrollo del objetivo del Fondo y de la Sociedad de Capital Riesgo (tal y como dicho término se define en el Reglamento de Gestión del Fondo), ya que generan potenciales sinergias y aumentan las posibilidades de acceder a las mejores oportunidades de inversión y gestión. Por ello, el Gestor de la Cartera y entidades vinculadas al mismo coordinarán las inversiones del Fondo, de la Sociedad de Capital Riesgo junto con el de otros vehículos vinculados al Gestor de la Cartera y con un objetivo de inversión similar (los "**Co-inversores**"). Los valores de adquisición y venta de dichas Inversiones serán iguales para el Fondo y cualquier Co-inversor.

Salvo (i) cuando lo restrinja o prohíba la ley, normativa, regulación, política u otra restricción aplicable, o (ii) cuando, a juicio del Gestor de la Cartera, actuando de buena fe, los rendimientos de Inversión potenciales para los inversores de una ECR SCP España (tal y como dicho término se define en el Reglamento de Gestión del Fondo) o cualquier otra Cuenta Separada resulten poco atractivos debido a consideraciones fiscales, legales, regulatorias, de política u otras consideraciones similares, las ECR SCP España y las Cuentas Separadas invertirán en cada inversión (excluyendo Inversiones a Corto Plazo) al mismo tiempo y en términos sustancialmente iguales teniendo en cuenta la prorrata de los Compromisos de Desembolso Pendiente del Fondo respecto de los compromisos de desembolso pendiente por cada vehículo participante en las co-inversiones. Salvo que el Gestor de la Cartera determine lo contrario en base a consideraciones fiscales, legales, regulatorias, de política u otras consideraciones similares, las ECR SCP España y las Cuentas Separadas desinvertirán en Co-inversiones al mismo tiempo y en las mismas proporciones relativas, en la medida de lo posible.

El Gestor de la Cartera podrá, con carácter discrecional, determinar y adjudicar inversiones y gastos entre el Fondo y las Cuentas Separadas, procurando en todo momento un trato equivalente entre los mismos y atendiendo a, y aplicando las adaptaciones necesarias para cumplir con la normativa de valores y leyes aplicables en las jurisdicciones de constitución correspondientes, así como para atender consideraciones fiscales, legales, regulatorias o de política que motivaron la creación de cada una de las Cuentas Separadas.

11. Límites al endeudamiento del Fondo

Sin perjuicio del cumplimiento de los límites y requisitos legales establecidos en cada momento, el Fondo, para cumplir con su objetivo, podrá directa o indirectamente recibir dinero a préstamo, crédito, o endeudarse, a corto plazo y a largo plazo, siempre que el importe vivo agregado de las deudas a corto y a largo plazo del Fondo en la fecha siguiente a la primera Solicitud de Desembolso tras la Fecha de Cierre Definitiva no exceda del menor de los siguientes importes:

a) el veinticinco por ciento (25%) de los Compromisos Totales;

b) los Compromisos Pendientes de Desembolso;

c) El trescientos por ciento (300%) del valor neto de los activos del Fondo calculado conforme al método bruto del artículo 7 del Reglamento Delegado; o

d) El doscientos por ciento (200%) del valor neto de los activos del Fondo calculado conforme al método de compromiso del artículo 8 del Reglamento Delegado.

A efectos del cálculo anterior, cuando el endeudamiento sea compartido a través de uno o más vehículos de inversión cuyos beneficiarios últimos sean el Fondo, uno o más fondos paralelos y/o una o más Cuentas Separadas, únicamente se computará la parte del endeudamiento que proporcionalmente corresponda al Fondo.

No obstante cualquier otra disposición del presente Folleto, incluyendo, a efectos aclaratorios, las limitaciones precedentes en materia de endeudamiento, el endeudamiento por parte del Fondo podrá estructurarse de manera que el Fondo, los fondos paralelos, cualquier vehículo de inversión alternativo y/o cualquier Cuenta Separada sean responsables del pago de dicho endeudamiento de manera conjunta o solidaria, y que los compromisos de los inversores en dicho fondo, vehículo o entidad garanticen el endeudamiento obtenido en beneficio de otra entidad, siempre que, en relación con dicho endeudamiento, cada uno de los Fondos, los fondos paralelos, cualquier vehículo de inversión alternativo y/o las Cuentas Separadas celebre un acuerdo por el cual cada uno será responsable y reembolsará a las otras partes su participación a prorrata en dicha deuda.

Asimismo, si dicha responsabilidad afecta únicamente a una parte en particular, dicho acuerdo dispondrá que esa parte reembolse a las demás cualquier cuantía que estas hayan aportado en relación con dicha responsabilidad.

12. Mecanismos para la modificación de la política de inversión del Fondo

Para la modificación de la política de inversión del Fondo será necesaria la modificación del Reglamento que deberá llevarse a cabo con el consentimiento por escrito de la Sociedad Gestora y con el consentimiento por escrito de los Partícipes que representen, al menos, dos tercios (66,66%) (o aquel porcentaje superior exigido por un Artículo del Reglamento específico) de los Compromisos Totales del Fondo (en adelante, el "**Acuerdo Extraordinario de Partícipes**"), de conformidad con lo establecido en el Artículo 21 del Reglamento.

Sin perjuicio de las facultades que correspondan a la CNMV conforme a la Ley 22/2014, la Sociedad Gestora deberá notificar a los Partícipes cualquier modificación potencial o el comienzo del proceso de modificación al Reglamento. Adicionalmente, la Sociedad Gestora deberá notificar a los Partícipes de cualquier modificación del Reglamento en el plazo de los diez (10) Días Laborables siguientes a la inscripción del Reglamento modificado en la CNMV.

13. Distribuciones

El Fondo, en cada caso neto de los gastos del Fondo y de las reservas para dichos gastos imputables conforme al Artículo 18.2 del Reglamento de Gestión, realizará Distribuciones en efectivo, en los momentos y por los importes que determine, a su discreción, la Sociedad Gestora. Como norma general, los rendimientos, retornos o ingresos derivados de las inversiones del Fondo ("**Rendimientos de Inversión**") se distribuirán mediante Distribuciones dentro de los cuarenta y cinco (45) días siguientes a su percepción, con sujeción a las reservas que establezca la Sociedad Gestora. Los Rendimientos de las Inversiones a Corto Plazo se distribuirán en los momentos que la Sociedad Gestora determine, a su discreción, a los Partícipes.

Salvo lo dispuesto expresamente en contrario en el Reglamento, ningún Partícipe tendrá derecho a retirar capital del Fondo ni a recibir Distribución alguna o la devolución de sus Compromisos Desembolsados.

14. Reservas

La Sociedad Gestora podrá, a su razonable discreción y previa consulta con el Gestor de la Cartera, retener las reservas de Rendimientos de Inversión y/o ingresos provenientes de Inversiones a Corto Plazo que considere necesarias o apropiadas, incluso para la reinversión de capital y el pago de Gastos Operativos, para cualquier fin del Fondo; no obstante, la Sociedad Gestora únicamente podrá retener dichas reservas para reinversión en la medida en que la Co-inversión pertinente sea objeto de una obligación vinculante y que tales importes de reserva se prevea razonablemente que serán requeridos por el Fondo dentro de los seis (6) meses siguientes. Cualesquiera importes así retenidos por la Sociedad Gestora por cuenta de un Partícipe se considerarán como si hubieran sido distribuidos a dicho Partícipe y, posteriormente, aportados de nuevo al Fondo por dicho Partícipe como un Compromiso Desembolsado.

15. Devolución de Compromisos Desembolsados

La Sociedad Gestora podrá hacer que el Fondo devuelva a cada Partícipe la totalidad o cualquier parte de cualquier Compromiso Desembolsado (i) que no se invierta en una Co-inversión ni se utilice para pagar Gastos Operativos dentro de los sesenta (60) días posteriores a la fecha en que la aportación de dicho Compromiso Desembolsado se realizó al Fondo o (ii) en el caso de Co-inversiones mantenidas a través de vehículos gestionados por promotores externos, que de forma similar no se utilice y sea devuelta al Fondo por dicho promotor externo. Dichas cantidades devueltas aumentarán el Compromiso Pendiente de Desembolso de cada Partícipe para que dichos importes puedan ser nuevamente exigidos por la Sociedad Gestora.

16. Importes Reciclables

La Sociedad Gestora no se verá en la obligación de distribuir o devolver a los Partícipes los “”**Importes Reciclables**”, que comprenderán cualquier importe igual a la suma de la participación proporcional de dicho Partícipe en: (i) las Distribuciones recibidas fruto de una Co-inversión dentro de los 18 meses posteriores a la realización de dicha Co-inversión; con la salvedad de que dicho importe no excederá el costo de adquisición de dicha Co-inversión; (ii) los Desembolsos que hayan sido utilizados (o se consideren utilizados) para financiar Gastos Operativos (incluida la Comisión de Gestión); y (iii) los importes agregados utilizados por la Sociedad para financiar sus compromisos no financiados con respecto a Co-inversiones que surjan de fluctuaciones cambiarias que incrementen el importe de las aportaciones de capital en euros con respecto a dichas Co-inversiones; siempre que, en todo caso, los Importes Reciclables no excedan en conjunto el veinticinco (25) por ciento de los Compromisos Totales..

17. Distribuciones en Especie

La Sociedad Gestora sólo podrá realizar distribuciones en especie de activos (las “**Distribuciones en Especie**”) durante el periodo de liquidación del Fondo, de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento de Gestión y en el artículo 37.4 de la Ley 22/2014.

18. Distribuciones sujetas a devolución

La Sociedad Gestora podrá discrecionalmente, con un preaviso no menor a diez (10) días, exigir que los Partícipes devuelvan al Fondo (o, si el Fondo se hubiera disuelto, a una cuenta en beneficio de los acreedores del Fondo) la totalidad o cualquier parte de una Distribución efectuada a los Partícipes y no previamente restituida, en la medida en que los activos del Fondo sean insuficientes para cubrir cualquier obligación legal por parte del Fondo.

No obstante lo anterior, (i) los importes agregados restituidos al Fondo por un Partícipe no podrán exceder del veinticinco (25) por ciento de los Compromisos Desembolsados agregadas de dicho Partícipe, y (ii) la Sociedad Gestora no exigirá la devolución, de acuerdo con lo establecido en el Artículo 18.7 del Reglamento de Gestión, respecto de una Distribución realizada más de dos años antes de la anterior entre (i) la fecha en que la Sociedad Gestora solicitó la devolución de dichas Distribuciones y (ii) la fecha en la que la Sociedad Gestora notificó a los Partícipes la existencia de una reclamación de buena fe o una reclamación amenazada que, a juicio razonable de la Sociedad Gestora, presente una posibilidad realista de dar lugar a dicho requerimiento.

La devolución de cualquier Distribución (o parte de la misma) no se considerará como un Compromiso Desembolsado por parte de los Partícipes que efectúen dicha devolución (en proporción a sus respectivas participaciones en dichas Distribuciones). Si algún Partícipe no devolviera la totalidad o parte del importe requerido en la fecha en que dicho importe sea exigible, se devengarán intereses y serán pagaderos sobre el saldo pendiente desde dicha fecha hasta que todos los importes pendientes hayan sido pagados, a un tipo igual al Tipo Preferencial más 400 puntos básicos (cuatro (4) por ciento) anuales.

La obligación de un Partícipe de devolver cualquier Distribución para los fines de satisfacer las obligaciones legales del Fondo subsistirá respecto de cualquier obligación o responsabilidad hasta la fecha en que dicha obligación o responsabilidad quede cumplida y resuelta, no obstante se liquide el Fondo.

19. Información a los Partícipes

Sin perjuicio de las obligaciones de información establecidas con carácter general por la Ley 22/2014 y demás normativa aplicable, la Sociedad Gestora pondrá a disposición de cada Partícipe, en el domicilio social de la misma, el presente Folleto debidamente actualizado, y los sucesivos informes anuales auditados que puedan ser publicados en relación con el Fondo.

Además de las obligaciones de información a los Partícipes anteriormente señaladas, la Sociedad Gestora facilitará a los Partícipes del Fondo, entre otras, la siguiente información, que deberá ser preparada de acuerdo con las directrices de presentación de información y valoración publicadas o recomendadas por *Invest Europe*, en vigor en cada momento.

La Sociedad Gestora facilitará la siguiente información trimestral:

a) las cuentas trimestrales no auditadas del Fondo;

b) información sobre las Inversiones y desinversiones efectuadas durante dicho periodo;

c) detalle sobre las Inversiones y otros activos del Fondo, junto con una pequeña descripción del estado de las Inversiones; y

d) Coste de Adquisición y Valoración no auditada de las Inversiones del Fondo.

Asimismo, la Sociedad Gestora elaborará y mantendrá actualizado el Documento de Datos Fundamentales ("**DFI**") del Fondo, de conformidad con lo previsto en el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros (Reglamento PRIIPs), y su normativa de desarrollo. Dicho documento será puesto a disposición de los potenciales Partícipes con carácter previo a la suscripción de Participaciones del Fondo, y será objeto de

revisión y actualización periódica conforme a los plazos y requisitos establecidos en el citado Reglamento.

CAPÍTULO III COMISIONES, CARGAS Y GASTOS DEL FONDO

20. Remuneración de la Sociedad Gestora

20.1 Comisión de Gestión

El Fondo pagará a la Sociedad Gestora una comisión anual por gestión de la cartera (la "**Comisión de Gestión**"), que comenzará en la Fecha de Cierre Inicial, o en una fecha posterior designada por la Sociedad Gestora a su discreción, y finalizará al producirse la liquidación del Fondo. La Comisión de Gestión correspondiente a cualquier período será la suma de la Comisión de Gestión calculada por separado con respecto a cada Partícipe, y se pagará en Euros.

La Comisión de Gestión será:

i. pagadera trimestralmente, el primer día de cada trimestre fiscal del Fondo, por adelantado. A tal fin, los trimestres comenzarán el 1 de enero, el 1 de abril, el 1 de julio y el 1 de octubre de cada año, y terminarán en la fecha inmediatamente anterior a las citadas. Sin embargo, para el periodo que comienza en la Fecha del Cierre Inicial y para el periodo que termina con la fecha de liquidación del Fondo, si las fechas correspondientes no coinciden con un semestre natural, la Comisión de la Sociedad Gestora se ajustará proporcionalmente;

ii. prorrateada sobre una base diaria para períodos inferiores a un trimestre fiscal; y

iii. adicionalmente prorrateada sobre una base diaria (pagadera de inmediato) en cualquier momento en que exista un incremento en los Compromisos de Desembolso agregados de los Partícipes.

El primer pago de la Comisión de Gestión (prorrateado hasta el final del trimestre fiscal inicial en el que la Comisión de Gestión devengue) podrá, a discreción de la Sociedad Gestora, exigirse en la Fecha de Cierre Inicial o en una fecha posterior designada por la Sociedad Gestora.

Además de la Comisión de Gestión a cobrar por la Sociedad Gestora según se ha descrito anteriormente, la Sociedad Gestora recibirá un pago especial de la Comisión de Gestión en el momento de cada admisión o incremento en el Compromiso de Desembolso de un Partícipe Posterior. Dicho pago especial será igual al exceso de (x) la Comisión de Gestión que el Fondo habría debido pagar a la Sociedad Gestora hasta el final del día inmediatamente anterior a dicha admisión o incremento si tal admisión o incremento se hubiera producido en la Fecha de Cierre Inicial, sobre (y) la Comisión de Gestión efectivamente pagadera por el Fondo hasta ese momento, y será financiado exclusivamente mediante Compromisos Desembolsados realizadas por dicho Partícipe Posterior.

La Sociedad Gestora, previo acuerdo con el Gestor de la Cartera, podrá renunciar, reducir o modificar la Comisión de Gestión respecto de cualquier Partícipe. En tal caso, pagarán la diferencia a tal Partícipe en la forma acordada en el acuerdo individual correspondiente.

La Comisión de Gestión se calculará de la siguiente manera:

a) durante el Periodo de Inversión, la Comisión de Gestión que percibirá la Sociedad Gestora por trimestre se calculará de la siguiente manera:

- Clase de Participaciones A: 1,30% anual de los Compromisos de Clase A en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones B: 1,40% anual de los Compromisos de Clase B en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones C: 1,40% anual de los Compromisos de Clase C en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones D: 2,00% anual de los Compromisos de Clase D en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones E: 2,10% anual de los Compromisos de Clase E en el comienzo del trimestre; y
- Clase de Participaciones F: 1,00 % anual de los Compromisos de Clase F en el comienzo del trimestre.

b) durante cualquier trimestre posterior a la finalización del Periodo de Inversión, y hasta la disolución del Fondo, la Comisión de Gestión que percibirá la Sociedad Gestora se calculará de la siguiente manera:

- Clase de Participaciones A: 1,30% anual del importe equivalente al Capital Invertido Neto de cada Partícipe de la Clase A (calculado en cada fecha de pago trimestral correspondiente) en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones B: 1,40% anual del importe equivalente al Capital Invertido Neto de cada Partícipe de la Clase B (calculado en cada fecha de pago trimestral correspondiente) en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones C: 1,40% anual del importe equivalente al Capital Invertido Neto de cada Partícipe de la Clase C (calculado en cada fecha de pago trimestral correspondiente) en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones D: 2,00% anual del importe equivalente al Capital Invertido Neto de cada Partícipe de la Clase D (calculado en cada fecha de pago trimestral correspondiente) en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones E: 2,10% anual del importe equivalente al Capital Invertido Neto de cada Partícipe de la Clase E (calculado en cada fecha de pago trimestral correspondiente) en el comienzo del trimestre; y
- Clase de Participaciones F: 0,90% anual del importe equivalente al Capital Invertido Neto de cada Partícipe de la Clase F (calculado en cada fecha de pago trimestral correspondiente) en el comienzo del trimestre.

En relación con el trimestre en el que caiga la fecha en la que termine el Periodo de Inversión (si dicha fecha no cae en una fecha de final de trimestre), la Comisión de Gestión en relación con el periodo comprendido entre el primer día de dicho trimestre y dicha fecha (incluida) será un importe calculado a prorrata para dicho período calculado de acuerdo con el Artículo 20.1

(a) y la Comisión de Gestión para el resto de dicho trimestre será un importe calculado a prorrata para dicho período de acuerdo con el Artículo 20.1(b).

La Comisión de Gestión para cada trimestre será calculada por la Sociedad Gestora en un plazo de cinco (5) Días Laborables desde el comienzo del trimestre y será pagada por el Fondo en un plazo de diez (10) Días Laborables desde el comienzo del trimestre.

Las comisiones pagaderas a la Sociedad Gestora excluirán el IVA español, al encontrarse los servicios (i) no sujetos a IVA en España en caso de que el Fondo califique como "no empresario" a efectos del IVA; o (ii) exentas en la actualidad de dicho impuesto de conformidad con lo dispuesto en la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del actual Impuesto sobre el Valor Añadido (la "**Ley del IVA**"). En caso de cambio normativo, judicial o de criterio por parte de la Administración Tributaria que implicase la aplicación de dicho impuesto en el futuro, éste será pagadero por el Fondo además de la Comisión de Gestión que corresponde a la Sociedad Gestora.

20.2 Comisión de Éxito

Además de la Comisión de Gestión, la Sociedad Gestora percibirá del Fondo, como contraprestación por sus servicios, la Comisión de Éxito regulada en el Artículo 15.1 del Reglamento.

De conformidad con la Ley del IVA, la Comisión de Éxito está (i) no sujeta a IVA en España en caso de que el Fondo califique como "no empresario" a efectos del IVA; o (ii) exenta del IVA. En caso de cambio normativo, judicial o de criterio por parte de la Administración Tributaria que implicase la aplicación de dicho impuesto en el futuro, éste será pagadero por el Fondo además de la Comisión de Éxito que corresponde a la Sociedad Gestora.

21. Distribución de gastos

21.1 Gastos de Establecimiento

El Fondo asumirá como Gastos de Establecimiento todos los gastos debidamente documentados incurridos por la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera derivados del establecimiento del Fondo, incluyendo, entre otros, los gastos legales (gastos de abogados, gastos notariales y gastos de registros), preparación del Reglamento y del Acuerdo de Suscripción, la negociación y redacción del Contrato de Gestión Discrecional de Cartera, gastos de marketing, incluyendo gastos de viaje, gastos de mensajería, preparación de la documentación e impresión, comunicación, promoción, contables, y demás gastos (estando excluidas las comisiones, gastos extraordinarios o pagos a cuenta ("*retainer costs")* de agentes colocadores, brokers o intermediarios, -si en su caso los hubiera-, que serán soportados por la Sociedad Gestora) (los "**Gastos de Establecimiento**").

Todos los importes anteriores se calcularán en cifras netas de IVA, que será pagado aparte.

21.2 Gastos operativos

El Fondo deberá soportar todos los gastos razonables (incluyendo el IVA aplicable) incurridos por el Fondo, la Sociedad Gestora o el Gestor de la Cartera en relación con la organización, gestión y administración del Fondo y sus inversiones, incluyendo, a título enunciativo y no limitativo: gastos de administración (contabilidad, declaraciones fiscales…), comisiones de depositaría y auditoría, gastos legales, comisiones bancarias, intereses sobre préstamos, gastos incurridos directa o indirectamente por el Gestor de la Cartera en relación con la búsqueda, análisis, selección, negociación, estructuración, supervisión y seguimiento de las

inversiones (incluidas las que no se hayan efectuado finalmente), y su liquidación, incluyendo los gastos legales y de *due diligence*, gastos de viaje y alojamiento (en relación con cualquier inversión, y en la proporción correspondiente a la participación del Fondo en dicha inversión), y otros gastos incurridos por la Sociedad Gestora o por el Gestor de la Cartera de acuerdo con el Contrato de Gestión Discrecional de Cartera (incluyendo, entre otros, los gastos de establecimiento de sociedades vehículo, u otras entidades establecidas para una Co- inversión u otra inversión en la proporción correspondiente al Fondo en dicho vehículo o entidad), gastos de la reuniones de Partícipes y de cualquier otra reunión o conferencia con los Partícipes o gastos del Comité Supervisor, incluyendo gastos razonables de viaje y alojamiento en relación con su participación en las reuniones del Comité Supervisor, gastos legales y de gestión de riesgos, seguros (incluidos los gastos de la póliza de seguro en relación con la responsabilidad de la Sociedad Gestora y / o sus miembros y directores en relación a sus servicios al Fondo), gastos de Técnicas de Cobertura, gastos procesales y de indemnizaciones, gastos de viaje y gastos extraordinarios incurridos por la Sociedad Gestora y/o por el Gestor de la Cartera en relación con la gestión y organización del Fondo, traducciones, impresiones, notificaciones y portal del cliente y otros gastos generales para el funcionamiento normal del Fondo, no imputables a la Sociedad Gestora o al Gestor de la Cartera, incluyendo el IVA y otros impuestos aplicables (los "**Gastos Operativos**").

21.3 Comisión de Depositaría

El Depositario percibirá una comisión anual del Fondo que se liquidará mensualmente, y se calculará en base al Patrimonio Neto contable del fondo, y según los siguientes tramos:

a) Por los primeros setenta millones (70.000.000) de euros se aplicará una comisión del 0,050%.

b) Para el tramo entre un Patrimonio Neto superior a setenta millones (70.000.000) de euros y hasta ciento cincuenta millones (150.000.000) de euros se aplicará una comisión del 0,045%.

c) Por encima de ciento cincuenta millones (150.000.000) de euros se aplicará una comisión del 0,035%.

En todo caso, se establece una Comisión de Depositaría mínima mensual de mil euros (1.000.- €).

De conformidad con la Ley del IVA, la Comisión de Depositaría que percibe el Depositario está actualmente exenta del IVA. En caso de cambio normativo, judicial o de criterio por parte de la Administración Tributaria que implicase la aplicación de dicho impuesto en el futuro, éste será pagadero por el Fondo además de la Comisión de Depositaría.

ANEXO I

FACTORES DE RIESGO

El Fondo presenta un perfil de riesgo elevado, y la inversión en el Fondo está sujeta a numerosos riesgos, entre los que cabe destacar los siguientes:

1. **Riesgo de inversión**

Identificar oportunidades de inversión atractivas y a los gestores de fondos y de inversiones de cartera adecuados es complejo y conlleva un elevado grado de incertidumbre. No existe garantía de que las inversiones del Fondo resulten rentables ni de que el Fondo pueda invertir íntegramente su capital comprometido; durante el Periodo de Inversión, la Comisión de Gestión será un porcentaje de los Compromisos de Desembolso de cada Partícipe. Además, existe un riesgo significativo de que las pérdidas y gastos del Fondo superen sus ingresos y ganancias. En consecuencia, cualquier retorno para los Partícipes dependerá del éxito de las inversiones realizadas. El equipo de inversión del Gestor de la Cartera (el "**Equipo StepStone**") puede no ser capaz de identificar o cerrar oportunidades de inversión adecuadas para el Fondo. El mercado de inversiones es altamente competitivo y la ejecución de inversiones puede resultar difícil debido a la intensa demanda que suscitan determinadas oportunidades entre los inversores. Por lo general, habrá poca o ninguna información pública disponible sobre la situación y las perspectivas de los fondos subyacentes y de las inversiones de cartera. El Fondo compite por oportunidades atractivas con otros fondos de inversión, corporaciones, instituciones financieras y/o personas de alto patrimonio, algunos o todos los cuales pueden disponer de mayores recursos que el Fondo y podrían gozar de prioridad para acceder a determinadas oportunidades de inversión frente al Fondo. Estas entidades pueden invertir en oportunidades prometedoras antes de que el Fondo tenga la posibilidad de hacerlo. Muchas decisiones de inversión del Gestor de la Cartera dependerán de la capacidad del Equipo StepStone para obtener información relevante de socios de inversión y otras fuentes no públicas, y con frecuencia deberán adoptarse decisiones con información incompleta o basadas en información proporcionada por terceros que puede ser imposible o impracticable de verificar. En relación con la due diligence de inversión que no sea realizada directamente por el Gestor de la Cartera con acceso a los socios de inversión, normalmente se requerirá que el Gestor de la Cartera firme cartas de no confianza y, en consecuencia, no tendrá recurso frente a los profesionales ni los socios de inversión que hayan preparado los materiales de due diligence. La due diligence realizada por el Gestor de la Cartera sobre socios de inversión relevantes también puede presentar limitaciones y riesgos. Los socios de inversión, incluidos otros fondos y sus gestores, pueden operar con pérdidas o mostrar variaciones significativas en sus resultados, estar inmersos en negocios que evolucionan con rapidez, requerir capital adicional para sostener sus operaciones o mantener su posición competitiva, o presentar una situación financiera débil que podría afectar negativamente al Fondo. Tampoco puede descartarse la posibilidad de conductas indebidas o fraude por parte de cualquier socio de inversión. Cualquiera de estos riesgos podría ser más acusado en el caso de gestores "emergentes", con historiales y trayectoria operativa limitados, o de gestores existentes que hayan experimentado recientemente cambios significativos en la composición de sus equipos o en sus estructuras organizativas.

El valor de cualquier inversión del Fondo puede aumentar o disminuir durante la vida del Fondo. No está garantizada ni la obtención de los retornos objetivos del Fondo ni la devolución de la inversión inicial a los Partícipes.

Las inversiones efectuadas en entidades no cotizadas son intrínsecamente más arriesgadas que las inversiones en compañías cotizadas dado que las entidades no cotizadas son generalmente de menor tamaño, más vulnerables a los cambios en el mercado y a cambios

tecnológicos, y excesivamente dependientes de la capacidad y compromiso para con las mismas de su equipo gestor.

La comercialización y el valor de cada inversión dependerán de muchos factores fuera del control del Gestor de la Cartera. Generalmente, las inversiones realizadas por el Fondo serán ilíquidas y difíciles de valorar, y habrá poca o ninguna garantía para proteger una inversión una vez realizada. En la mayoría de los casos, las inversiones serán de carácter a largo plazo y pueden requerir muchos años desde la fecha de la inversión inicial antes de su disposición. Es probable que el Fondo siga manteniendo algunos valores ilíquidos en el momento de la disolución, con el resultado de que dichos valores puedan ser vendidos por un precio que refleje su naturaleza ilíquida. En el momento de la liquidación del Fondo, siempre con el acuerdo de los Partícipes, dichas inversiones podrán distribuirse en especie, de modo que los Partícipes del Fondo pasan a ser Partícipes minoritarios de dichas entidades no cotizadas.

Las inversiones realizadas en entidades no cotizadas pueden requerir varios años para vencer. Como resultado, el rendimiento a largo plazo del Fondo puede ser satisfactorio y el rendimiento del Fondo en los primeros años puede ser pobre.

Además, incluso si se identifican estas oportunidades de inversión, no hay garantía de que las ofertas del Fondo para adquirir participaciones en dichas inversiones tengan éxito; y, tras una oferta exitosa, las restricciones legales o contractuales de transferencia, incluidos los derechos de preferencia y otras disposiciones similares aplicables a dicha inversión (que puedan concederse a favor de otros fondos de inversión o cuentas gestionadas por el Gestor de la Cartera (las "Otras Cuentas StepStone") pueden impedir que el Fondo adquiera total o parcialmente dicha inversión. Aunque el Fondo espera realizar una exhaustiva due diligence sobre los posibles fondos objetivo y sus empresas de cartera, el tipo y alcance de la due diligence realizada pueden estar limitados por las restricciones impuestas por el fondo subyacente o la empresa de cartera y, por tanto, el Gestor de la Cartera puede verse obligado a tomar una decisión de inversión basada en información limitada y/o de forma acelerada. No puede haber garantía de que el Fondo tenga conocimiento de todas las circunstancias que puedan afectar negativamente a una Inversión y que el Fondo pueda realizar inversiones que no habría realizado si se hubiera realizado una due diligence más extensa o si hubiera estado disponible información relevante de otro modo. El Fondo puede verse obstaculizado en la ejecución de su estrategia de inversión debido al ejercicio de derechos de preferencia o limitaciones impuestas al proceso de diligencia debida. Por lo tanto, no se puede garantizar que el Gestor de la Cartera tenga conocimiento de todas las circunstancias que puedan afectar negativamente a una inversión. Esta dificultad para identificar y acceder a oportunidades de inversión atractivas también se aplica a los socios generales de los fondos subyacentes, que pueden no ser capaces de invertir en su totalidad todo el capital comprometido por el Fondo. El Fondo, los fondos subyacentes y las empresas de la cartera pueden incurrir en gastos significativos investigando posibles inversiones que finalmente no se consumen, incluyendo gastos relacionados con la due diligence, transporte, gastos legales y los honorarios de otros asesores externos, gastos que pueden asumir los Partícipes.

La due diligence puede implicar la evaluación de cuestiones empresariales, financieras, fiscales, contables, tecnológicas, medioambientales, legales y de otro tipo importantes y complejas. La participación de asesores o consultores externos en dichas actividades de due diligence puede presentar una serie de riesgos, principalmente relacionados con el menor control del Gestor de la Cartera sobre las funciones externalizadas. Además, si el Gestor de la Cartera no puede contratar a tiempo a proveedores externos, su capacidad para evaluar y adquirir objetivos más complejos podría verse afectada negativamente. La investigación de due diligence que el Gestor de la Cartera realiza respecto a cualquier oportunidad de inversión puede no revelar ni destacar todos los hechos relevantes que puedan ser necesarios o útiles

para evaluar dicha oportunidad de inversión. Además, dicha investigación no necesariamente resultará en un éxito de la inversión. No puede haber garantía de que el Fondo pueda detectar o prevenir la contabilidad irregular, la mala conducta de los empleados u otras prácticas fraudulentas durante la fase de due diligence, ni durante sus esfuerzos por monitorizar una inversión de forma continua, ni que cualquier procedimiento de gestión de riesgos implementado por el Fondo sea adecuado. En determinadas circunstancias, los pagos originalmente realizados al Fondo pueden ser reclamados si dicha distribución o pago se determina posteriormente que fue una transmisión fraudulenta o un pago preferente. En caso de fraude por parte de cualquier Inversión o cualquiera de sus filiales, el Fondo puede sufrir una pérdida parcial o total del capital invertido en esa Inversión. No hay garantía de que tales pérdidas se compensen con ganancias (si las hay) obtenidas en otras inversiones del Fondo. Otra preocupación es la posibilidad de una tergiversación u omisión material por parte de la inversión o del vendedor. Dicha inexactitud o incompletitud puede afectar negativamente al valor de los valores y/o instrumentos del Fondo en dicha inversión. El Fondo se basará en la exactitud y completitud de las representaciones hechas por los patrocinadores de Inversiones y/o sus antiguos propietarios en el proceso de due diligence, en la medida de lo razonable cuando realice sus Inversiones, pero no puede garantizar dicha exactitud o integridad.

Aunque está destinado a estructurar las inversiones del Fondo de manera que cumplan sus objetivos de inversión, no hay garantía de que la estructura de cualquiera de las inversiones sea fiscalmente eficiente para un Partícipe concreto, ni que se logre un resultado fiscal concreto. Del mismo modo, no hay garantía de que las inversiones realizadas por el Fondo sean adecuadas y exitosas.

El rendimiento del Fondo puede ser impredecible. Por lo tanto, el Fondo no es adecuado como único vehículo de inversión para un inversor. Un inversor debe invertir en el Fondo solo como parte de una estrategia de inversión global. Existe la posibilidad de una pérdida parcial o total de capital y un inversor potencial debería poder asumir la pérdida total de su inversión en el Fondo. El resultado de inversiones previas similares no es necesariamente indicativo del rendimiento futuro de las inversiones del Fondo.

Cabe la posibilidad de que el Fondo haya invertido todos los compromisos de inversión, pudiendo tardar un periodo significativo en invertir.

La mala conducta de empleados del Gestor de la Cartera y proveedores de servicios hacia el Fondo y/o sus respectivas filiales podría causar pérdidas significativas al Fondo. La mala conducta puede incluir la celebración de transacciones sin autorización, el incumplimiento de los procedimientos operativos y de riesgos, incluidos los procedimientos de due diligence, el uso o divulgación indebida de información confidencial o material no pública, lo que podría resultar en litigios o daños financieros graves, incluyendo limitar las perspectivas comerciales del Fondo o futuras actividades de marketing, cobrar (o intentar cobrar) gastos inapropiados, y el incumplimiento de las leyes o regulaciones aplicables y el ocultamiento de cualquiera de los anteriores. Estas actividades pueden provocar daños reputacionales, litigios, interrupciones del negocio y/o pérdidas financieras para el Fondo; el Gestor de la Cartera dispone de controles y procedimientos mediante los cuales busca minimizar el riesgo de que se produzcan tales conductas. Sin embargo, no se puede garantizar que el Gestor de la Cartera o sus afiliados puedan identificar o prevenir dicha mala conducta.

2. **No hay garantía de rentabilidad ni retorno en su inversión**

Aunque los rendimientos objetivo del Gestor de la Cartera se basan en supuestos que considera razonables en este momento, los rendimientos reales realizados de las inversiones pueden diferir de los supuestos y circunstancias en los que se basan dichos rendimientos. Por lo tanto, no hay garantía de que el Fondo pueda invertir su capital en términos atractivos o

generar rendimientos para los Partícipes. Los rendimientos del Fondo, si los hay, pueden ser impredecibles. Por tanto, el Fondo no es adecuado como único vehículo de inversión para un inversor. Un inversor solo debe invertir en el Fondo como parte de una estrategia global de inversión. Existe la posibilidad de una pérdida parcial o total de capital y un inversor potencial debe tener la capacidad de sostener la pérdida total de su inversión en el Fondo.

Los rendimientos del Fondo dependerán principalmente del rendimiento de gestores de inversiones no relacionados y de otros miembros de la gestión. Cualquiera de los riesgos anteriores podría ser más significativo en el contexto de gestores que son "gestores emergentes" con historiales y trayectorias operativas limitadas, o de gestores existentes que han experimentado recientemente cambios significativos en la composición de sus equipos o estructuras organizativas.

3. **Riesgo de transacciones no especificadas (*blind pool*)**

A fecha de suscripción, los Partícipes pueden no disponer de información suficiente para evaluar la totalidad de las inversiones futuras del Fondo. Los Partícipes se apoyarán en la capacidad de la Sociedad Gestora y del Gestor de la Cartera para identificar, evaluar y cerrar oportunidades de inversión que estén alineadas con la estrategia del Fondo. En consecuencia, los Partícipes no podrán evaluar por sí mismos los méritos de determinadas inversiones antes de que el Partícipe decida invertir en el Fondo ni antes de la inversión del Fondo en una inversión concreta. Los Partícipes dependerán de la capacidad de la Sociedad Gestora y del Gestor de la Cartera respecto a las inversiones que realice el Fondo.

4. **Riesgo de liquidez**

Los inversores en el Fondo deben tener la capacidad financiera y la disposición para asumir y aceptar los riesgos y la falta de liquidez asociados a invertir en el Fondo.

Las Participaciones del Fondo son altamente ilíquidas, su transferencia o venta está sujeta a las limitaciones previstas en las normativas aplicables y en el Reglamento de Gestión, y puede requerir el consentimiento previo de la Sociedad Gestora. No se prevé la existencia de un mercado secundario activo, ni el Fondo está obligado a proporcionar la liquidez de las unidades antes de su vencimiento. La prolongación de la vida del Fondo dificulta predecir los desarrollos empresariales, económicos y gerenciales que puedan tener un impacto significativo en el valor de las Inversiones. Puede pasar muchos años antes de que el Partícipe reciba algún retorno de capital o distribución de ganancias, si es que la hay.

5. **Restricciones a la transmisión y redención; iliquidez de los intereses**

Los intereses son altamente ilíquidos y solo deben ser adquiridos por un inversor capaz de comprometer sus fondos durante un periodo significativo y asumir el riesgo inherente a dicha inversión, sin ninguna certeza de retorno. Los intereses no estarán registrados bajo la Ley del Mercado de Valores ni bajo ninguna ley estatal u otra Ley del Mercado de Valores y no podrán transferirse a menos que estén registrados bajo las leyes federales y estatales de valores aplicables de EE. UU. o salvo que exista una exención de dichas leyes. Los Partícipes no podrán vender, ceder, participar, empeñar, intercambiar o transferir de otro modo sus Intereses en el Fondo sin el consentimiento previo por escrito de la Sociedad Gestora y el cumplimiento de ciertas otras condiciones, incluyendo el cumplimiento de las leyes federales, estatales y no estadounidenses aplicables. leyes de valores y los términos del Reglamento de Gestión. En relación con cualquier transferencia de intereses, la Sociedad Gestora puede exigir a la parte transferente que asuma total o parcialmente los gastos razonablemente incurridos por el Fondo en relación con dicha transferencia o que trate total o parcialmente de dichas cantidades como gastos asumidos por el Fondo. Actualmente no existe un mercado público o secundario activo

para los intereses y no se espera que se desarrolle ninguno. El Fondo no tiene planes ni está obligado a registrar los intereses bajo la Ley del Mercado de Valores. Además, los Partícipes generalmente no pueden redimir sus intereses ni retirar capital del Fondo. Por lo tanto, los Partícipes no pueden esperar poder liquidar sus inversiones antes de que finalice el plazo del Fondo.

6. **Apalancamiento de los fondos subyacentes y tipos de interés**

El objetivo del Fondo es generar valor para sus Partícipes mediante la tenencia de participaciones temporales en una cartera diversificada de capital privado y, en concreto, capital de sociedades, todo ello de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento y en el Folleto y, en particular, con la política de inversión que se describe en el Reglamento.

No obstante, el Fondo también puede invertir en fondos subyacentes que utilicen los préstamos para financiar sus inversiones o para cubrir gastos operativos, en cuyo caso un tercero normalmente tendría derecho al flujo de caja generado por dichas inversiones antes de que el Fondo reciba un retorno. Las fluctuaciones generales en los mercados financieros, los precios de mercado de los valores y/o los tipos de interés pueden afectar negativamente al valor de las inversiones del Fondo. El aumento de los tipos de interés puede incrementar significativamente el gasto en intereses de las empresas de la cartera, causando pérdidas y/o la imposibilidad de pagar la deuda. Como resultado del uso del apalancamiento, las recesiones económicas, los problemas operativos y otros riesgos generales empresariales y económicos pueden tener un efecto más pronunciado en la rentabilidad o supervivencia de una empresa de cartera. La capacidad de los activos, empresas, proyectos o empresas en las que el Fondo posee inversiones para pagar sus obligaciones de deuda (incluyendo realizar pagos al Fondo como acreedor respecto a las mismas) y/o refinanciar los instrumentos de deuda puede depender de su capacidad para obtener financiación, incluyendo la venta de valores. Esto podría afectar tanto al flujo de caja de las Inversiones como a los precios a los que el Fondo compra o vende sus Inversiones. El flujo de caja de las operaciones o inversiones que de otro modo podría estar disponible para una empresa apalancada para financiar el crecimiento podría desviarse para pagar las obligaciones de deuda de la empresa. El uso de fondos prestados para aprovechar adquisiciones implica un alto grado de riesgo financiero y puede amplificar el efecto de cualquier aumento o disminución del valor de una inversión, además de aumentar la exposición de las inversiones a factores económicos adversos, como fluctuaciones en los tipos de interés, recesiones en la economía local en la que se encuentran las inversiones o deterioro de la condición de las inversiones.

El uso del apalancamiento puede permitir que estos fondos subyacentes generen mayores rendimientos totales. Sin embargo, el uso del apalancamiento también puede suponer una mayor disminución del capital del fondo subyacente que si dicho fondo no estuviera apalancado y, por tanto, tener un impacto negativo significativo en los rendimientos para los inversores.

7. **Apalancamiento del Fondo**

Además de utilizar los préstamos para cubrir despesas o cubrir gastos operativos, para ciertas transacciones, el Fondo puede pedir prestado para financiar inversiones o formar vehículos de propósito especial para adquirir o mantener inversiones en las que también se pueda aplicar apalancamiento. Aunque el uso del apalancamiento puede permitir al Fondo producir mayores rendimientos totales, en caso de una caída en el valor de las inversiones financiadas parcialmente con préstamos, el uso del apalancamiento también puede resultar en una mayor disminución del capital del Fondo que si el Fondo no estuviera apalancado. Además, en relación con apalancamiento adquirido por un vehículo de propósito especial en el que participa

el Fondo, el Fondo puede verse afectado negativamente si otro participante del vehículo de propósito especial incumple sus obligaciones de financiación.

Además, en relación con la obtención de apalancamiento para el Fondo y en la medida permitida por la legislación aplicable y el Reglamento de Gestión, el Gestor de la Cartera podrá ceder o comprometer al proveedor de dicha apalancamiento los activos del Fondo, incluidos los Compromisos de Desembolso no financiados (incluido el derecho del Gestor de la Cartera a realizar llamadas de capital y a hacer cumplir las obligaciones de financiación de los Partícipes), aportaciones de capital, distribuciones e intereses subyacentes de fondos. Como condición de su suscripción, se puede exigir a los Partícipes realizar pagos de capital tras una llamada de capital a una cuenta del Fondo sobre la cual el Gestor de la Cartera ha concedido garantía al proveedor del apalancamiento hasta el importe total de sus Compromisos de Desembolso no financiados. Si el Gestor de la Cartera se compromete con el proveedor a apalancar los Compromisos de Desembolso no financiados al Fondo, y la cantidad de dichos Compromisos de Desembolso no financiados disminuye a medida que el Fondo solicita capital, el Gestor de la Cartera puede estar obligado a solicitar capital adicional, utilizar los ingresos de las inversiones o reducir de otro modo el apalancamiento pendiente del Fondo. El dinero prestado con el propósito de apalancar Inversiones también estará sujeto a costes de intereses, así como a comisiones y costes de financiación, transacción y otros que no puedan recuperarse por los rendimientos de las Inversiones adquiridas u otras posiciones de inversión tomadas por el Fondo. Además, cualquier aumento en los tipos de interés puede incrementar significativamente el gasto de intereses relacionado con una inversión, causar pérdidas y/o resultar en la imposibilidad de cumplir con las obligaciones de deuda. Si una inversión no puede generar un flujo de caja adecuado para cumplir con las obligaciones de deuda, el Fondo puede sufrir una pérdida parcial o total del capital apalancado de la inversión. Además, el uso del apalancamiento aumentará la exposición de las inversiones a factores económicos adversos como el aumento de los tipos de interés, las recesiones o el deterioro general de los mercados.

8. **Riesgo de gestión**

El Fondo será gestionado por la Sociedad Gestora y por el Gestor de la Cartera. Los Partícipes en el Fondo no podrán adoptar decisiones de inversión ni cualesquiera otras decisiones en nombre del Fondo, ni podrán intervenir en modo alguno en las operaciones que el Fondo lleve a cabo.

Los Partícipes podrán no recibir, con anterioridad a la formalización de cualquier inversión, ninguna información de carácter financiero en relación con las compañías objeto de inversión que esté en poder de la Sociedad Gestora.

El éxito del Fondo dependerá en gran medida de la preparación y experiencia de los profesionales de la Sociedad Gestora del Fondo y del Gestor de la Cartera y no existe garantía alguna de que dichos profesionales continúen prestando sus servicios en la Sociedad Gestora del Fondo durante toda la vida del Fondo.

El Fondo puede verse obligado a indemnizar a la Sociedad Gestora, al Gestor de la Cartera y/o a terceros por costes, responsabilidades y gastos derivados de la prestación de servicios o de la ejecución de operaciones, de conformidad con el Reglamento de Gestión.

9. **Riesgo de conflicto de interés**

Pueden surgir conflictos de interés entre la Sociedad Gestora, el Gestor de la Cartera, Cuentas Separadas, Afiliadas, empleados o Partícipes, incluyendo en relación con la asignación de oportunidades de inversión, la estructura de transacciones, los términos económicos

aplicables, la valoración de activos, el acceso a información y la participación en vehículos paralelos o de coinversión. No puede garantizarse que todos los conflictos se resuelvan en favor del Fondo o de un Partícipe concreto.

10. **Riesgo en la obtención de oportunidades de inversión**

Es posible que el Fondo no consiga invertir íntegramente sus Compromisos de Inversión durante el Periodo de Inversión o que el volumen suscrito no alcance el tamaño objetivo.

El Fondo puede competir con otros fondos y entidades por oportunidades, reduciéndose el número disponible y/o empeorando sus condiciones. La due diligence puede verse limitada por restricciones de información, plazos acelerados o derechos de terceros, y puede conllevar gastos significativos incluso en transacciones finalmente no ejecutadas.

11. **Riesgo de diversificación**

Al margen de las normas de diversificación establecidas en la normativa aplicable (en particular, la Ley 22/2014) y el Reglamento de Gestión, el Fondo no dispone de otras restricciones para la diversificación de sus inversiones y puede realizar un número limitado de Inversiones. Estas restricciones pueden no ser suficientes para blindar al Partícipe y a las inversiones del Fondo frente a potenciales riesgos de diversificación.

Como consecuencia, los rendimientos agregados obtenidos por los Partícipes pueden verse sustancialmente afectados de forma negativa por el desempeño desfavorable de un pequeño número de estas Inversiones. El Fondo no está limitado en el porcentaje de su patrimonio en el que puede invertir en cualquier inversión, tipo o clase de inversiones, y como resultado puede invertir la totalidad o una parte sustancial de sus activos en una inversión concreta o en una industria concreta. Sin embargo, la diversificación de la cartera del Fondo puede estar limitada si, por razones legales, fiscales, regulatorias u otras similares, el Fondo está impedido de realizar ciertas Inversiones. Dado que el Fondo puede realizar solo un número limitado de inversiones y muchas de ellas pueden implicar un alto grado de riesgo, el bajo rendimiento de algunas inversiones podría afectar gravemente a los rendimientos totales para los Partícipes. Ello podría verse materializado, a modo de ejemplo, en caso de que el Fondo realizara inversiones en entidades del mismo sector y/o ámbito geográfico, para lo cual no tiene restricciones ni bajo la normativa aplicable ni bajo su Reglamento de Gestión.

12. **Riesgo de duración**

La vida del Fondo es de largo plazo, lo que dificulta la previsión de desarrollos económicos, empresariales y regulatorios que afecten al valor de las inversiones. El ritmo de requerimientos de aportación de capital puede ser elevado y a discreción de la Sociedad Gestora, siendo la obligación de atenderlas incondicional y no dependiente del desempeño del Fondo.

13. **Riesgo de dilución**

El Fondo podría no estar en posición de participar en rondas de financiación posteriores o inversiones de seguimiento, por restricciones de capital, legales u operativas, lo que podría diluir su participación y afectar negativamente el valor de sus inversiones. La no participación en rondas ofrecidas con descuento puede conllevar pérdida de valor relativa.

14. **Intereses diversos de otras cuentas de StepStone**

El Fondo, las Inversiones y cualquier entidad afiliada con la que coinviertan, así como sus respectivos socios o miembros, incluidas Otras Cuentas StepStone, según corresponda,

pueden tener intereses en inversión, fiscales y otros intereses en conflicto respecto a las Inversiones realizadas directa o indirectamente por el Fondo y/o las Inversiones. Pueden surgir conflictos de interés relacionados con la estructura de las inversiones o con decisiones tomadas por el Gestor de la Cartera que pueden ser más beneficiosas para Otra Cuenta StepStone y sus inversores, por un lado, que para el Fondo y el Partícipe, por otro lado (o viceversa), incluyendo posiciones fiscales u otras de reporte. Por ejemplo, la forma en que se estructuran, financian y/o cosechan las inversiones puede producir resultados fiscales favorables para una entidad inversora dirigida a inversores estadounidenses, pero no para el Fondo (o viceversa).

Además de las consideraciones anteriores, pueden surgir más conflictos cuando el Fondo o cualquier fondo subyacente invierte junto con Otras Cuentas StepStone. Por ejemplo, en los casos en que el Fondo o un fondo subyacente invierte junto con una Cuenta StepStone con una estrategia similar o relacionada, el Gestor de Inversiones puede enfrentarse a conflictos de interés al asignar oportunidades de inversión. Ciertas Cuentas StepStone que invierten junto con el Fondo o un fondo subyacente también pueden tener intereses diferentes, incluidos horizontes de inversión. En tales circunstancias, el Gestor de la Cartera, en nombre del Fondo, un fondo subyacente y las Otras Cuentas StepStone pueden negociar los términos de una Inversión de forma colectiva y tales términos pueden no ser tan favorables, desde la perspectiva del Fondo o de un fondo subyacente, como si el Fondo o el fondo subyacente hubieran sido la única cuenta participante del Gestor de la Cartera. Los términos exigidos por una Otra Cuenta StepStone otra cuando invierte pueden afectar negativamente la capacidad del Fondo o de un fondo subyacente para consumar la Inversión o alterar negativamente sus términos. De manera similar, una Cuenta StepStone puede intentar disponer de una Inversión en un momento en que sería deseable que el Fondo o un fondo subyacente continúen manteniendo dicha Inversión (o viceversa). Dependiendo de la estructura de la Inversión aplicable, la disposición de una parte de la Inversión puede no ser viable o puede tener efectos adversos en los derechos de Otras Cuentas StepStone que continúen manteniendo la Inversión. Al tomar una decisión de inversión respecto a una Inversión en la que el Fondo o un fondo subyacente invierte junto con Otras Cuentas StepStone, el Gestor de la Cartera puede tener principalmente en cuenta el efecto específico que dicha decisión de inversión tendrá sobre las Otras Cuentas StepStone, el Fondo y/o el fondo subyacente en su conjunto, y no basándose en el interés superior de ninguna Otra Cuenta StepStone en particular, el Fondo o el fondo subyacente, teniendo en cuenta las consideraciones legales, regulatorias, fiscales u otras aplicables a un inversor en el Fondo, un fondo subyacente y/o Otras Cuentas StepStone, según corresponda. El Gestor de la Cartera, en su calidad de gestor de inversiones (o capacidad similar) de Otras Cuentas StepStone, puede tomar Participaciones, o abstenerse de tomar, Participaciones que beneficien a Otras Cuentas StepStone pero que afecten directa o indirectamente negativamente al Fondo. Por ejemplo, el Gestor de la Cartera puede decidir vender, reducir su exposición, ejercer derechos respecto a una Inversión o continuar manteniendo una Inversión si es en el mejor interés de las Otras Cuentas StepStone, del Fondo y/o del fondo subyacente en su conjunto, incluso si dicha venta, reducción de propiedad, ejercicio de derechos o continuidad en la participación de la Inversión afecte directa o indirectamente materialmente al Fondo.

De manera similar, el Fondo o un fondo subyacente puede disponer de uno o más activos mediante una venta en bloque que incluya activos en manos de Otras Cuentas StepStone o como parte de una serie de transacciones en las que activos de varias cuentas StepStone se venden al mismo comprador. Esto genera posibles conflictos, especialmente en lo que respecta a la determinación de los precios de compra de los activos aplicables. Por ejemplo, el Gestor de la Cartera puede recibir comisiones mayores u otra compensación (incluidas comisiones basadas en el rendimiento) en relación con la venta de activos en Otras Cuentas StepStone que participan en una venta en bloque, en comparación con la compensación que

recibe el Gestor de la Cartera en relación con la venta de activos por parte del Fondo o de un fondo subyacente. De manera similar, no puede garantizar que la compensación recibida por el Fondo como resultado de participar en una venta en bloque sea mayor que la compensación que recibirían el Fondo o sus fondos subyacentes si sus activos se vendieran como parte de transacciones independientes. Para abordar estos posibles conflictos, el Gestor de la Cartera implementa en tales situaciones políticas y procedimientos para garantizar que cualquier transacción sea coherente con las obligaciones fiduciarias del Gestor de la Cartera.

De vez en cuando, el Gestor de la Cartera ofrece oportunidades a Otras Cuentas StepStone (incluyendo potencialmente el Fondo o sus fondos subyacentes) para realizar inversiones en fondos subyacentes en los que ciertas Otras Cuentas StepStone (incluyendo potencialmente el Fondo o sus fondos subyacentes) ya hayan invertido. Estas inversiones posteriores pueden generar conflictos de interés, como la determinación de los términos de la nueva inversión y la asignación de dichas oportunidades entre Otras Cuentas StepStone. Por ejemplo, tales oportunidades de inversión pueden estar disponibles para el Fondo o sus fondos subyacentes a pesar de que el Fondo o cualquiera de sus fondos subyacentes no tenga una Inversión existente en la Inversión subyacente, lo que puede hacer que los activos del Fondo o de sus fondos subyacentes puedan aportar valor o apoyar de alguna manera las inversiones de Otras Cuentas StepStone.

El Fondo puede invertir en Inversiones en las que, entre otras cosas, Otra Cuenta StepStone (i) tenga una inversión, (ii) esté contemplando una inversión, o (iii) haya decidido no invertir o cuando una Cuenta StepStone tenga interés en otro vehículo de inversión gestionado por el gestor de inversiones o socio general de una Inversión. Además, Otras Cuentas StepStone pueden invertir en inversiones de cartera en las que, entre otras cosas, el Fondo (i) tiene una Inversión, (ii) está contemplando una inversión, o (iii) ha decidido no invertir o cuando el Fondo tiene interés en otro vehículo de inversión gestionado por el gestor de inversiones o socio general de una inversión de cartera. Si cualquier Otra Cuenta StepStone coinvierte con una inversión de cartera, la inversión de la Cuenta StepStone puede estar estructurada de forma diferente a la Inversión del Fondo y puede estar sujeta a condiciones distintas y, en consecuencia, los intereses del Fondo y de la Otra Cuenta StepStone pueden divergir. Este tipo de inversiones también pueden dar lugar a conflictos respecto a decisiones relacionadas con esa inversión, incluyendo en cuanto a plazos u objetivos estratégicos.

15. Inversiones almacenadas

El Gestor de la Cartera, o cualquier afiliado a este, puede, con carácter excepcional y sujeto a las leyes y normativas aplicables, almacenar una o más Inversiones (sujetas a las leyes y normativas aplicables) para el Fondo. Estas operaciones conllevan riesgos inherentes para los Partícipes, en particular en relación con posibles conflictos de interés entre el Gestor de la Cartera y el Fondo. No obstante, para mitigar dichos riesgos, este tipo de operaciones tendrán carácter muy excepcional y estarán sometidas a procedimientos reforzados para evitar los conflictos de interés.

En particular, los Partícipes deben tener en cuenta que la adquisición por el Fondo de cualquier Inversión Almacenada estará sujeta a la autorización previa de la Sociedad Gestora, la cual será informada por el Gestor de la Cartera de conformidad con el Artículo 10 del Reglamento de Gestión. Adicionalmente, la adquisición por el Fondo de cualquier Inversión Almacenada estará condicionada a la previa aprobación del Comité Supervisor o, alternativamente, mediante Acuerdo Ordinario de Partícipes.

Asimismo, el Gestor de la Cartera deberá poder acreditar de manera reforzada el interés exclusivo para ambas partes y que el precio de la transacción se corresponde con el que pactarían partes interesadas y debidamente informadas, en condiciones de independencia

mutua. No obstante lo anterior, los Partícipes deben tener en cuenta que el precio de compra de cualquier Inversión Almacenada será una cantidad igual al coste incurrido por el Gestor de la Cartera, la Cuenta Separada o la Afiliada correspondiente, incluyendo cualquier gasto, coste de préstamo y/o un cargo por intereses, teniendo en cuenta el impacto de cualquier fluctuación cambiaria, lo cual podría no corresponderse con el valor de mercado de la Inversión Almacenada en el momento de su transferencia al Fondo.

Existe además el riesgo de que el Gestor de la Cartera determine, a su discreción, el momento de transferir dichas Inversiones Almacenadas al Fondo, lo que afectará la cantidad de intereses que se acumulará y se pagará al Gestor de la Cartera o a sus afiliados correspondientes en dicha transferencia y/o redención. Dado que el valor de las Inversiones Almacenadas puede disminuir antes de su transferencia al Fondo, no hay garantía de que su valor en el momento de la transferencia no sea inferior al coste que tienen para el Fondo. Aunque el valor de cualquier Inversión Almacenada pueda disminuir, en algunos casos significativamente antes de la admisión de inversores, el Fondo estará obligado a reembolsar al Gestor de la Cartera o a sus afiliados cualquier cantidad de este tipo, además de cualquier gasto, coste de préstamo y/o un cargo por intereses, teniendo en cuenta el impacto de cualquier fluctuación cambiaria.

Con carácter previo a la suscripción, la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera pondrán en conocimiento de los potenciales inversores la intención de adquirir Inversiones Almacenadas, proporcionando información detallada sobre las mismas, las condiciones de su adquisición y de su transmisión al Fondo, así como una justificación del beneficio de la operación, todo ello para que el inversor pueda tomar una decisión informada.

Al firmar un Acuerdo de Suscripción para adquirir una participación en el Fondo, cada Partícipe reconocerá haber sido informado sobre las Inversiones Almacenadas, en su caso, y concederá su consentimiento al Gestor de la Cartera o a sus Afiliadas para transferir cualquier Inversión Almacenada al Fondo en los términos especificados anteriormente, sin perjuicio de la previa aprobación del Comité de Supervisión (o mediante Acuerdo Ordinario de Partícipes) que resulte necesaria conforme a lo establecido en este apartado.

16. Información material no pública

En virtud de sus responsabilidades relacionadas con otras actividades, el personal de Gestores de Cartera puede adquirir información confidencial o relevante no pública o estar restringido de iniciar transacciones en determinados valores. Debido a estas restricciones, el Gestor de la cartera puede no ser capaz de iniciar una transacción en nombre del Fondo que de otro modo habría iniciado y puede no poder disponer de una Inversión que de otro modo habría vendido.

17. Posibilidad de diferentes derechos de información

Ciertos Partícipes pueden solicitar información al Gestor de la Cartera o a la Sociedad Gestora relacionada con el Fondo y sus Inversiones, y el Gestor de la Cartera y la Sociedad Gestora generalmente tienen la intención de proporcionar a dichos Partícipes la información solicitada en la medida en que sea relevante para monitorizar sus Intereses y sea factible (es decir, que dicha información esté fácilmente disponible o pueda obtenerse sin un esfuerzo o gasto excesivo, y sujeto a la legislación aplicable, a cualquier obligación de confidencialidad aplicable y a otras consideraciones similares). Cualquier Partícipe que solicite y reciba dicha información o informe poseerá en consecuencia información sobre el negocio y asuntos del Fondo que no sea conocida generalmente por otros Partícipes. Como resultado, ciertos Partícipes pueden ser capaces de tomar Participaciones ventajosas respecto a su inversión en el Fondo basándose en información que, en ausencia de dicha información, otros Partícipes no toman. A ciertos Partícipes también se les puede proporcionar información adicional respecto al Fondo

o a Inversiones específicas en relación con cualquier oportunidad de inversión ofrecida a dichos Partícipes.

18. **Riesgo dependencia de terceros**

El Fondo requerirá y dependerán de los servicios de diversos terceros, incluyendo, sin limitarse a, abogados, auditores y contables, corredores (*brokers*), depositarios, consultores y otros agentes. El incumplimiento por parte de cualquiera de estos terceros de desempeñar sus funciones o de satisfacer sus obligaciones frente al Fondo podría tener un efecto adverso significativo sobre el Fondo.

19. **Dependencia de los gestores de fondos subyacentes**

El objetivo del Fondo es generar valor para sus Partícipes mediante la tenencia de participaciones temporales en una cartera diversificada de capital privado y, en concreto, capital de sociedades, todo ello de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento y en el Folleto y, en particular, con la política de inversión que se describe en el Reglamento. No obstante, el Fondo podrá invertir en fondos subyacentes, en cuyo caso el Fondo dependerá en gran medida de las capacidades, poderes negociadores y decisiones de los gestores de los fondos subyacentes en los que invierte. Se espera que el Fondo sea socio limitado en dichos fondos subyacentes y, en general, no tendrá la capacidad de participar en la gestión y control de fondos subyacentes, empresas de cartera o cualquier vehículo de propósito especial empleado para facilitar cualquier inversión, y se espera que el Fondo tenga una capacidad limitada para transferir su participación en cualquier inversión. Ni el Gestor de la Cartera ni el Fondo tendrán control sobre el momento de las llamadas de capital o las distribuciones recibidas de las Inversiones. Además, el momento de salida de cualquier Inversión en particular puede no estar bajo el control del Fondo ni del Gestor de la Cartera. El momento de las salidas puede ser más ventajoso para los intereses de los fondos subyacentes u otros inversores que para los intereses del Fondo.

20. **Dependencia en la información de los fondos subyacentes**

El objetivo del Fondo es generar valor para sus Partícipes mediante la tenencia de participaciones temporales en una cartera diversificada capital privado y, en concreto, capital de sociedades, todo ello de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento y en el Folleto y, en particular, con la política de inversión que se describe en el Reglamento. No obstante, el Fondo podrá invertir en fondos subyacentes, en cuyo caso el Fondo dependerá parcialmente de la capacidad del Fondo para entregar informes precisos y puntuales depende de la exactitud y puntualidad de los informes recibidos de los gestores subyacentes del fondo. La posición de los inversores en el Fondo puede depender de la cantidad de información que el Fondo recibe de los gestores subyacentes. Si el Fondo no tiene derecho a acceder a información concreta sobre las empresas subyacentes de la cartera, las posiciones de los inversores, incluida su posición fiscal, pueden verse perjudicadas.

Los gestores de fondos subyacentes utilizan estándares de reporte divergentes que pueden dificultar que el Gestor de la Cartera evalúe con precisión el rendimiento previo del patrocinador de un fondo subyacente. Además, tales variaciones en la declaración pueden afectar la capacidad del Gestor de la Cartera y de la sociedad gestora para valorar y monitorizar con precisión las inversiones subyacentes. Estas variaciones suelen implicar el cálculo de la tasa interna de rentabilidad de la inversión; Un fondo subyacente puede tener políticas diferentes respecto a la inclusión de comisiones debidas al gestor y/o a los profesionales de la inversión y los gastos de dicho fondo subyacente al calcular el retorno de la inversión.

Los intereses en los fondos subyacentes pueden ser difíciles de valorar porque puede ser relativamente complicado para el Fondo obtener valoraciones fiables de un fondo subyacente al tomar decisiones de inversión. Los Partícipes deben ser conscientes de que situaciones que impliquen incertidumbres sobre la valoración de los activos podrían tener un efecto adverso en los rendimientos del Fondo.

21. **Terminación anticipada de los fondos subyacentes**

El objetivo del Fondo es generar valor para sus Partícipes mediante la tenencia de participaciones temporales en una cartera diversificada de capital privado y, en concreto, capital de sociedades, todo ello de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento y en el Folleto y, en particular, con la política de inversión que se describe en el Reglamento. No obstante, el Fondo podrá invertir en fondos subyacentes, en cuyo caso si los fondos subyacentes en los que invierte el Fondo terminan sus programas de inversión antes de lo previsto, el Fondo no invertirá tanto capital como estaba previsto. El resultado será el fracaso en alcanzar un múltiplo objetivo de rentabilidad sobre un fondo de capital planificado, lo que podría afectar negativamente los rendimientos de la cartera de Partícipes.

22. **Disponibilidad de inversiones adecuadas**

No puede haber garantía de que habrá inversiones disponibles para las actividades de inversión del Fondo ni de que las inversiones disponibles cumplan los criterios de inversión del Fondo. No hay garantía de que el Fondo disponga de un número adecuado de nuevas oportunidades para invertir. Este riesgo se incrementa debido al limitado universo de oportunidades para invertir en transacciones de capital privado que pueden generar oportunidades de inversión para las empresas de la cartera en las que el Fondo invierte y secundarias. Los cambios en diversos factores (incluyendo, entre otros, las condiciones económicas generales, las condiciones políticas generales, las condiciones de los mercados de valores, las cargas fiscales y el clima regulatorio) también pueden afectar negativamente a la disponibilidad de oportunidades de inversión adecuadas y atractivas. Los tipos de interés, los niveles generales de actividad económica, el precio de los valores y la participación de otros inversores en los mercados financieros podrían afectar al valor y al número de inversiones realizadas por el Fondo o consideradas para una inversión prospectiva. No se puede garantizar que se puedan localizar, adquirir, financiar o vender oportunidades de inversión a precios o condiciones favorables, ni que las tendencias percibidas en el mercado para las oportunidades de inversión aquí descritas continúen, porque esto dependerá de eventos y factores fuera del control del Gestor de la Cartera. Por tanto, no se puede garantizar que el Gestor de la cartera pueda localizar o completar oportunidades de inversión adecuadas en las que desplegar el capital del Fondo, o si se realizan tales inversiones, que se alcancen los objetivos del Fondo.

23. **Control limitado o nulo sobre las empresas de cartera**

La Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera generalmente no buscarán el control sobre la gestión de las empresas de la cartera en las que el Fondo invierte directa o indirectamente, y el éxito de cada Inversión dependerá generalmente de la capacidad y éxito de la gestión de la empresa de la cartera. El Fondo suele realizar inversiones en las que otros fondos privados de inversión también han invertido capital. A diferencia de muchos fondos privados de inversión, el Fondo normalmente no espera tener derecho a designar a un miembro del consejo de administración de sus empresas de cartera, con lo que se espera que otros inversores, que pueden incluir otros fondos de inversión y otros inversores financieros con los que el Fondo no está afiliado, tengan mayor influencia en las decisiones tomadas por las empresas de la cartera y las que afectan. El mero hecho de que la Sociedad Gestora o el Gestor de la Cartera no estén de acuerdo con las decisiones tomadas por otros inversores en una empresa de cartera,

probablemente no activará ninguna capacidad particular del Fondo para disponer de su Inversión en dicha empresa de cartera, con el resultado de que el valor de la Inversión del Fondo en una empresa de cartera pueda verse afectado de manera significativa por las decisiones de otros inversores. Además, el Fondo podría en determinadas circunstancias ser responsable de las Participaciones de co-inversores terceros. Además, en caso de que el Fondo realice una inversión a través de un vehículo de propósito especial, el Gestor de la Cartera y la Sociedad Gestora pueden tener un derecho limitado o nulo para destituir al gestor o socio general de dicho vehículo y pueden tener derechos limitados de voto o consentimiento respecto al vehículo. En la medida en que el Fondo reciba Participaciones cotizadas en bolsa en relación con cualquier inversión, la capacidad de vender dichos valores podría estar controlada por los Partícipes controladores y no por el Fondo. Por tanto, el Fondo podría verse afectado negativamente por Participaciones tomadas por los Partícipes mayoritarios o controladores de las empresas en carteras en las que invierte. No puede haber garantía de que el Fondo disponga de derechos significativos de inversores minoritarios ni de que los derechos recibidos proporcionen plena protección de los intereses del Fondo.

24. **Multiplicación de diferentes niveles de gastos, comisiones e intereses acumulados**

Además de cualquier comisión de gestión pagadera por el Fondo, el Fondo podrá asumir comisiones de gestión y/o intereses acumulados respecto a sus inversiones en los fondos subyacentes, y asumirá gastos relacionados con dichas inversiones en general. Estas comisiones, intereses acumulados y gastos a nivel de los fondos subyacentes, además de la Comisión de Gestión pagadera a la Sociedad Gestora y los gastos del Fondo, reducirán aún más el retorno del capital invertido y, en consecuencia, disminuirán cualquier rendimiento para los Partícipes (y los fondos subyacentes suelen tener niveles más altos de comisiones de gestión, intereses y gastos que el Fondo).

25. **Cobertura**

El Fondo puede participar en transacciones de cobertura, como cobertura por riesgos de divisas y tipos de interés, así como otros riesgos. Las técnicas de cobertura podrían implicar una variedad de transacciones de derivados, incluyendo transacciones en contratos a plazo y swaps (colectivamente denominados "**instrumentos de cobertura**"). Aunque estas transacciones pueden intentar reducir ciertos riesgos, estas en sí conllevan otros riesgos. Cambios imprevistos en los precios de valores o divisas u otros tipos pueden resultar en un peor rendimiento global para una parte que si no hubiera realizado ninguna transacción que involucre instrumentos de cobertura. En caso de una correlación imperfecta entre una posición en un instrumento de cobertura y una posición en la cartera que pretende proteger, la protección deseada puede no obtenerse y una parte podría estar expuesta al riesgo de pérdida. Además, no es posible cubrirse total o perfectamente contra ningún riesgo concreto. Además, los instrumentos de cobertura pueden no estar disponibles o no estar disponibles a un coste razonable para el Fondo. Participar en coberturas y/u otras transacciones de derivados puede resultar en un peor rendimiento global para el Fondo que si no hubiera realizado ninguna cobertura y/o otra transacción de derivados. Los costes relacionados con la cobertura y/o otros acuerdos derivados (incluidos los gastos legales) serán asumidos por el Fondo.

26. **Riesgos regulatorios, jurídicos y fiscales**

Durante la vida del Fondo pueden acontecer cambios normativos, de supervisión o interpretativos (incluyendo fiscales), nacionales o internacionales, que afecten adversamente al Fondo, sus Partícipes, sus inversiones o su régimen económico y jurídico.

Cambios en regímenes de transparencia, normas anti-elusión o iniciativas multilaterales pueden incrementar obligaciones de reporte, costes de cumplimiento o alterar el tratamiento

fiscal de las inversiones. El Fondo y/o los Partícipes pueden estar sujetos a impuestos o retenciones en múltiples jurisdicciones, y a requerimientos de información adicionales.

27. **Riesgo de prevención de blanqueo de capitales**

Para cumplir con la legislación o normativa destinadas a la prevención del blanqueo de capitales, el Fondo mantendrá procedimientos para la prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, y puede exigir a los posibles inversores que aporten pruebas para verificar su identidad, la identidad de sus titulares reales/controladores (cuando proceda) y el origen de los fondos. No entregar dicha información a tiempo puede impedir la suscripción, suspender distribuciones o restringir las transmisiones. Cierta información de los inversores puede ser divulgada a autoridades o terceros de acuerdo con la normativa aplicable y el Reglamento de Gestión.

Cuando esté permitido y sujeto a ciertas condiciones, el Gestor de la Cartera también puede confiar en una persona adecuada para el mantenimiento de sus procedimientos contra el lavado de capitales (incluida la adquisición de información de due diligence) o, de otro modo, delegar el mantenimiento de dichos procedimientos a una persona adecuada (el "Delegado AML").

El Gestor de la Cartera, o el Delegado AML en nombre del Gestor de la Cartera, se reserva el derecho de solicitar la información necesaria para verificar la identidad de un posible inversor (es decir, un suscriptor o un transferido de intereses en el Fondo) y la identidad de sus beneficiarios/controladores (cuando proceda). Cuando las circunstancias lo permitan, el Gestor de la Cartera, o el Delegado AML en nombre del Gestor de la Cartera, puede estar convencido de que no se requiere una diligencia debida completa en la suscripción cuando se aplique una exención conforme a la ley aplicable. Sin embargo, puede ser necesaria información detallada de verificación antes del pago de cualquier ingreso o transferencia de un interés en el Fondo.

En caso de retraso o incumplimiento por parte del inversor potencial en la producción de cualquier información requerida para fines de verificación, el Gestor de la Cartera, o el Delegado AML en nombre del Gestor de la Cartera, podrá negarse a aceptar la solicitud o, si la solicitud ya se ha realizado, suspender o canjear los intereses, en cuyo caso los fondos recibidos serán devueltos sin intereses a la cuenta de la que fueron cargados originalmente.

El Gestor de la Cartera, o el Delegado AML en nombre del Gestor de la Cartera, también se reserva el derecho de negarse a realizar cualquier pago de distribución a un titular de intereses en el Fondo si el Gestor de la Cartera, o el Delegado AML en nombre del Gestor de la Cartera, sospecha o se le informa que el pago de los ingresos por distribución a dicho titular puede no cumplir con las leyes o regulaciones aplicables. o si tal rechazo se considera necesario o apropiado para garantizar el cumplimiento por parte del Fondo o del Delegado AML con cualquier ley o regulación aplicable.

28. **Fuerza mayor, terrorismo y otros actos**

Además de los riesgos históricos de mercado, el rendimiento del Fondo puede verse afectado negativamente por fluctuaciones del mercado derivadas de ciertos riesgos que son sin precedentes en naturaleza o magnitud y, por tanto, no son susceptibles de las técnicas existentes de gestión de riesgos basadas en modelar eventos pasados y asignar probabilidades a la recurrencia de dichos eventos. Estos eventos incluyen, sin limitaciones, la guerra, actos catastróficos de terror que resultan en bajas masivas y destrucción asociada y el posterior abandono de grandes áreas en zonas urbanas; imposición o declaración de ley marcial en cualquier jurisdicción; insurrección civil y disturbios sociales; interrupciones masivas de las instalaciones de telecomunicaciones debido a actos terroristas; pandemias derivadas

de ataques bioterroristas o brotes de enfermedades mortales para las que no existe cura ni tratamiento; terror urbano usando gas nervioso u otras toxinas; el uso terrorista de armas nucleares, armas de dispersión de radiación u otras armas de destrucción masiva; ciberterrorismo y ataques terroristas contra mercados financieros, bolsas y sistemas de pago; y actos de providencia. En ningún caso el Gestor de la Cartera ni sus respectivas filiales serán responsables de tales actos ni de sus consecuencias.

29. **Entorno económico, social y político incierto**

La confianza del consumidor, de las empresas y financiera puede verse afectada negativamente por tensiones actuales o futuras en todo el mundo, el miedo a actividades terroristas y/o conflictos militares, crisis financieras localizadas o globales u otras fuentes de disturbios políticos, sociales o económicos. Tal erosión de la confianza puede conducir o prolongar una recesión económica localizada o global. Además, el resultado de las elecciones genera incertidumbre respecto a los regímenes legales, fiscales y regulatorios en los que el Fondo, el Gestor de la Cartera y sus afiliados, así como las posibles empresas de la cartera, puedan operar. Un clima de incertidumbre puede reducir la disponibilidad de posibles inversiones en la cartera y aumenta la dificultad de modelar las condiciones del mercado, lo que podría reducir la precisión de las proyecciones financieras. Cualquier cambio significativo, entre otras cosas, en la política económica (incluyendo en lo relativo a los tipos de interés y el comercio exterior), la regulación de la industria de gestión de activos, la legislación fiscal, la política migratoria y/o los programas gubernamentales de prestaciones podría tener un impacto adverso material en el Fondo y sus Inversiones. Además, la disponibilidad limitada de crédito para consumidores, propietarios y empresas, incluido el crédito utilizado para adquirir empresas, en un entorno incierto o una recesión económica, puede tener un efecto negativo en la economía en general. Además, dicha incertidumbre puede tener un efecto adverso sobre las empresas de la cartera en las que el Fondo, a través de los fondos subyacentes, realiza Inversiones.

30. **Evolución del clima político y regulatorio**

La evolución de las leyes y regulaciones gubernamentales podría afectar negativamente al Fondo. La regulación gubernamental de los mercados financieros globales y de las instituciones financieras es intensa y está en constante evolución. Esto incluye la regulación de los fondos de inversión, así como de sus gestores y actividades, mediante la implementación de procedimientos de cumplimiento, gestión de riesgos y lucha contra el blanqueo de capitales; restricciones sobre tipos específicos de inversiones y la provisión y uso de apalancamiento; requisitos de capital; limitaciones en la compensación para los gestores de fondos; y libros y registros, requisitos de informes y divulgación. Los efectos sobre el Fondo, o sobre los fondos de mercados privados en general, de futuras regulaciones, o de cambios en la interpretación y aplicación de la regulación existente, podrían tener un efecto adverso sobre las estrategias de inversión o el modelo de negocio del Fondo. Los cambios en las políticas y la reforma regulatoria por parte del gobierno federal de EE. UU. pueden generar incertidumbre regulatoria para el Fondo, los fondos subyacentes y sus empresas de cartera, así como para las estrategias de inversión del Gestor de la Cartera, y afectar negativamente a la rentabilidad de las inversiones de la cartera del Fondo.

Los desarrollos políticos en curso podrían afectar negativamente a los negocios de gestión de inversiones y asesoramiento de inversiones del Gestor de la Cartera. La industria de servicios financieros está viviendo actualmente un entorno político y regulatorio incierto, especialmente bajo la administración Trump. Hubo un nivel significativo de actividad de aplicación de la SEC bajo la administración Biden. La actual administración Trump ha manifestado su intención de revisar y potencialmente revertir ciertas iniciativas regulatorias promulgadas bajo la administración Biden, al tiempo que aumenta el escrutinio en áreas como la inversión

extranjera, la seguridad nacional y el uso de tecnologías emergentes. Actualmente hay una congelación regulatoria de la elaboración de normas a la espera de revisión por parte de los nuevos jefes de agencias nombrados. La administración Trump y la actual dirección de la SEC han indicado que tienen la intención de modificar o derogar ciertas regulaciones que se consideran gravosas para los asesores de fondos privados, especialmente aquellas relacionadas con la inversión ESG y la ciberseguridad. Sin embargo, la administración Trump también ha propuesto nuevas normas destinadas a aumentar la transparencia y la rendición de cuentas, como la ampliación de los requisitos de divulgación para los asesores de fondos privados y una mayor supervisión de las prácticas de inversión que involucran inteligencia artificial y activos digitales. Además, a febrero de 2025, la SEC y FinCEN han propuesto conjuntamente una nueva norma que exigirá a los asesores de inversión adoptar programas formales de lucha contra el blanqueo de capitales e identificación de clientes, que sigue en discusión. Se espera que la SEC y otros organismos reguladores propongan cambios adicionales en el futuro. Cualquier cambio de este tipo, incluyendo modificaciones, ya sea bajo el liderazgo actual o futuro, podría tener un efecto significativo en el Gestor de la Cartera, el Fondo y sus operaciones, incluyendo el aumento de las cargas de cumplimiento y los costes regulatorios, restricciones en la capacidad de recibir reembolsos de gastos, indemnizaciones y otros costes, y un mayor riesgo de Participaciones regulatorias como sanciones públicas, restricciones en actividades, multas y daños reputacionales. Además, hay un enfoque creciente en la regulación de activos digitales, con nuevas normas que se espera que afecten el uso de criptomonedas y tecnologías blockchain en las operaciones de fondos privados. Cualquiera de lo anterior podría generar mayor incertidumbre regulatoria, provocar cambios en las operaciones del Fondo y afectar materialmente al Fondo y a sus Inversiones (incluidos los fondos en los que invierte), incluso provocando que el Fondo incurra en gastos adicionales.

Los cambios en la política gubernamental y las reformas regulatorias o fiscales también podrían tener un efecto material en el Gestor de la Cartera y en el Fondo. Por ejemplo, la reforma regulatoria o fiscal en jurisdicciones donde el Gestor de la Cartera realiza negocios y en jurisdicciones donde se encuentran los clientes o inversores del Gestor puede aumentar los costes administrativos, incrementar los impuestos que soporta el Fondo o afectar negativamente al Fondo de otro modo. Un entorno prolongado de incertidumbre regulatoria podría dificultar la identificación de oportunidades de inversión atractivas y la implantación de capital. Además, la capacidad del Gestor de la Cartera para identificar riesgos empresariales y otros asociados con nuevas inversiones depende en parte de su capacidad para anticipar y evaluar con precisión los cambios regulatorios y de otro tipo que puedan tener un efecto material en las inversiones del Fondo. La falta de predicción precisa del posible resultado de los cambios en las políticas y la reforma regulatoria podría tener un efecto adverso sustancial en los rendimientos generados por las inversiones e ingresos del Fondo.

En los últimos años, Estados Unidos ha impuesto aranceles a diversos productos importados a Estados Unidos. Estos aranceles han provocado y pueden seguir desencadenando acciones de represalia por parte de los países afectados, incluida la imposición de aranceles a Estados Unidos por parte de otros países. Bajo la administración Trump, la política comercial ha sido un foco central, con un renovado escrutinio de las relaciones comerciales con China y esfuerzos para renegociar o retirarse de acuerdos clave como el Acuerdo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA). Este cambio ha incluido la posibilidad de aranceles adicionales, incluyendo sobre productos mexicanos, canadienses y chinos, sanciones específicas y restricciones a inversiones vinculadas a industrias consideradas críticas para la seguridad nacional de EE. UU. Ciertos gobiernos extranjeros, como China, Canadá y México, han instituido o están considerando imponer sanciones comerciales a ciertos productos estadounidenses y negar a las empresas estadounidenses el acceso a materias primas críticas. Las acciones gubernamentales relacionadas con la imposición de aranceles, sanciones u otras barreras comerciales o cambios en acuerdos o políticas comerciales

internacionales, como la USMCA, podrían aumentar costes, reducir márgenes, disminuir la competitividad de productos y servicios ofrecidos por las empresas actuales y futuras de la cartera y afectar negativamente los ingresos y la rentabilidad de las empresas cuyos negocios dependen de bienes importados desde fuera de Estados Unidos. Además, la administración Trump ha señalado posibles medidas futuras dirigidas a la dependencia de la cadena de suministro respecto a China, incluyendo restricciones adicionales a las exportaciones de tecnología e incentivos propuestos para trasladar la manufactura a Estados Unidos o países aliados. Si el Gestor de la Cartera no supervisa y adapta adecuadamente a los cambios en la política y a las normativas a las que el Fondo está o podría estar sujeto, el Gestor de la Cartera podría estar sujeto a acciones de ejecución, que podrían afectar de manera material y negativa a sus negocios, su situación financiera y sus resultados operativos, así como al Fondo.

31. **Tratamiento fiscal de las inversiones**

Si bien se espera que la mayoría de las inversiones realizadas por el Fondo entren dentro del coeficiente obligatorio aplicable a los fondos de capital riesgo españoles, se prevé que no todas las inversiones entren en dicho coeficiente y, por lo tanto, no obtendrán el tratamiento fiscal aplicable a los fondos de capital riesgo.

Asimismo, posibles cambios en la Ley 22/2014 y cualesquiera leyes aplicables respecto de la consideración de “activo apto” y de los coeficientes obligatorios legalmente exigibles, así como cualquier cambio de interpretación de los órganos reguladores o supervisores sobre los mismos podrían acarrear consecuencias regulatorias o fiscales para el Fondo y el Partícipe.

32. **Falta de historial operativo; resultados anteriores**

El Fondo no ha iniciado operaciones y, por tanto, hay poco o ningún historial operativo sobre el que un posible inversor pueda evaluar el rendimiento del Fondo. El rendimiento y el perfil de inversión de Otras Cuentas StepStone no deben usarse como indicador del probable rendimiento o perfil de inversión del Fondo. Del mismo modo, el rendimiento histórico de los profesionales del Gestor de la Cartera no garantiza el rendimiento del Fondo. Además, al revisar el rendimiento previo no hay garantía de que las inversiones no realizadas se realicen en las valoraciones asumidas. Los rendimientos reales realizados de las inversiones dependerán, entre otros factores, de los resultados operativos futuros, el valor de los activos y las condiciones del mercado en el momento de la disposición, cualquier coste de transacción relacionado y el momento y la forma de venta, todo lo cual puede diferir de las suposiciones en las que se basan las valoraciones contenidas en ellos. El rendimiento logrado por otros clientes del Gestor de la Cartera podría haberse logrado utilizando facilidades de crédito respaldadas por suscripción y otros préstamos, cuyos préstamos probablemente aumentarían las tasas de rentabilidad en relación con los rendimientos que se habrían logrado en ausencia de dichos préstamos. No hay garantías de que el Fondo pueda pedir prestado en términos similares, ni que tenga la capacidad de realizar tales préstamos en la misma medida que otros vehículos

33. **Riesgos de gastos y operaciones fallidas**

El Fondo soportará gastos de operación y de transacción, incluyendo aquellos incurridos en oportunidades finalmente no ejecutadas (gastos de “operaciones fallidas”), que reducirán el capital disponible y los retornos para los Partícipes.

La asignación de determinados gastos entre vehículos o cuentas relacionadas puede efectuarse conforme a criterios discrecionales, sin que pueda asegurarse que otra forma de asignación hubiese resultado más favorable para el Fondo.

34. **Riesgos operativos, tecnológicos y de ciberseguridad, y robos de identidad**

El Fondo y sus proveedores dependen de sistemas y procesos tecnológicos susceptibles de fallos, interrupciones, errores humanos o ataques de ciberseguridad. Brechas de seguridad, indisponibilidad de sistemas o datos, o déficits en planes de continuidad pueden ocasionar pérdidas financieras, responsabilidad frente a terceros, perjuicios reputacionales o retrasos en la información a Partícipes.

Por ejemplo, los incidentes y ciberataques de ciberseguridad se han producido a nivel global con mayor frecuencia y gravedad, y se espera que sigan aumentando en frecuencia en el futuro. Los sistemas de información y tecnología del Gestor de la Cartera, sus inversiones y sus proveedores de servicios podrían ser vulnerables a daños o interrupciones por virus informáticos y otros códigos maliciosos, fallos de red, amenazas de seguridad (incluyendo amenazas continuas de ciberseguridad y ataques a infraestructuras tecnológicas), fallos informáticos y de telecomunicaciones, infiltración por personas no autorizadas, brechas de seguridad, errores de uso o mala conducta por parte de sus respectivos profesionales o proveedores de servicios, interrupciones de energía, comunicaciones u otros eventos catastróficos como incendios, tornados, inundaciones, huracanes, terremotos, riesgos sistémicos asociados a la guerra cibercinética, ataques catastróficos a estados nación o incidentes terroristas. En particular, los ataques de ransomware están evolucionando y con frecuencia se llevan a cabo mediante una forma de software malicioso diseñado para cifrar archivos y/o bloquear el acceso a un sistema de información hasta que se pague el rescate exigido, lo que resulta en importantes interrupciones empresariales y pérdidas financieras (incluyendo posibles pagos de rescate y/o costes y gastos asociados a la contratación de especialistas en descifrado). Costes reputacionales y pérdida de datos. Si partes no autorizadas acceden a dichos sistemas de información y tecnología, o si el personal abusa o hace un mal uso de sus privilegios, podrían ser capaces de robar, publicar, eliminar o modificar información privada y sensible. Aunque el Gestor de la Cartera ha implementado, así como sus Inversiones y sus proveedores de servicios, diversas medidas para gestionar los riesgos relacionados con este tipo de eventos, dichos sistemas podrían ser inadecuados y, si se ven comprometidos, la información y la tecnología podrían volverse inoperativas durante largos periodos de tiempo, dejar de funcionar correctamente o no asegurar adecuadamente la información privada. Incluso con sistemas sofisticados de prevención y detección, brechas como las que involucran malware introducido de forma encubierta, suplantación de usuarios autorizados y espionaje industrial, gubernamental u de otro tipo no podían identificarse a tiempo ni siquiera con sistemas sofisticados de prevención y detección, lo que podría causar más daños e impedir una remediación adecuada. El Gestor de la Cartera, el fondo y/o una inversión pueden tener que realizar una inversión significativa para arreglar o reemplazar los sistemas de información y tecnología. El fallo de estos sistemas y/o de los planes de recuperación ante desastres por cualquier motivo podría causar interrupciones significativas en las operaciones del Gestor de la Cartera, del Fondo y/o de una Inversión, y resultar en el incumplimiento de la seguridad, confidencialidad o privacidad de datos sensibles, incluyendo información personal relacionada con los Partícipes (y sus titulares beneficiarios) y la propiedad intelectual y secretos comerciales del Gestor de la Cartera y/o sus Inversiones. Tal incumplimiento podría perjudicar la reputación del Gestor de la Cartera, del Fondo y/o de una Inversión, exponer a dicha entidad y a sus respectivas filiales a reclamaciones legales y publicidad adversa, y afectar de otro modo su rendimiento empresarial y financiero. Consideraciones similares se aplican a los potenciales fondos subyacentes, así como a cada uno de sus gestores, empresas de cartera y proveedores de servicios. Los costes relacionados con amenazas cibernéticas u otras de seguridad, interrupciones o violaciones de privacidad de datos pueden no estar completamente asegurados ni indemnizados por otros medios

35. **Los avances en redes sociales, foros y otros medios de comunicación masiva podrían afectar negativamente al Gestor de la Cartera, al fondo y a los fondos subyacentes del fondo**

El uso de redes sociales como Facebook, Twitter e Instagram, foros como Reddit y otros canales de internet se ha extendido a nivel global. Como resultado, las personas ahora tienen la capacidad de difundir información o desinformación de forma rápida y amplia sin depender de intermediarios tradicionales de los medios. La información a menudo se difunde rápidamente entre grandes segmentos de la población mundial, frecuentemente sin ninguna verificación independiente de su exactitud, lo que ha llevado a la difusión de desinformación en muchos casos. La difusión de información o desinformación sobre el Gestor de la Cartera, el Fondo, los fondos subyacentes o sus respectivos afiliados podría tener efectos materiales y adversos sobre cualquiera de los anteriores. Además, ciertos administradores u otros proveedores de servicios en redes sociales, foros, tiendas de aplicaciones, sitios web y otros medios de internet han tomado medidas para prohibir, bloquear, verificar o censurar el contenido difundido en sus redes. Tales Participaciones, o Participaciones similares tomadas por reguladores gubernamentales o tribunales, podrían afectar negativamente al Gestor de la Cartera, al Fondo, a los fondos subyacentes y sus empresas de la cartera, o a sus respectivas filiales (por ejemplo, si el gestor de un fondo subyacente sufría represalias públicas o sanciones regulatorias por tomar dichas Participaciones, o si un fondo subyacente fuera objeto de dicha prohibición). Además, los valores de deuda o Participaciones de las empresas de cartera de fondos subyacentes o sus afiliados podrían convertirse en objeto de especulación, incluyendo especulaciones derivadas de publicaciones en sitios web, aplicaciones, redes sociales muy seguidas o foros como Reddit. Dicha especulación podría resultar en volatilidad en los precios de dichos valores, interrupciones en la disponibilidad de capital para, o de las operaciones de, dichas empresas de la cartera y/o pérdidas a corto o largo plazo para dichas empresas de la cartera, sus filiales y/o el Fondo.

36. **Riesgo de información**

La exactitud y puntualidad de la información financiera y operativa recibida de las compañías participadas y de gestores subyacentes es esencial para la gestión del Fondo. Estándares de reporte divergentes, limitaciones de acceso a información o retrasos en su recepción pueden dificultar la valoración, el seguimiento y el reporte a Partícipes. El Fondo depende de la capacidad y decisiones de co-inversores, sin control sobre el calendario de llamadas o de distribuciones ni sobre decisiones de gestión o desinversión.

37. **Riesgo de incumplimiento por parte de un Partícipe**

En caso de mora o incumplimiento de un Partícipe respecto de su Compromiso de Inversión o de cualesquiera cantidades requeridas conforme al Reglamento de Gestión, el Partícipe en Mora podrá verse expuesto a las medidas y penalizaciones previstas contractualmente, incluyendo la potencial dilución de sus derechos económicos.

38. **La Sociedad Gestora puede retirar distribuciones**

Las cantidades retiradas reducirán el Compromiso de Desembolso no financiado del Partícipe y, en general, no pueden ser restituidos al Compromiso de Desembolso no financiado. En la medida en que el Fondo reciba ingresos en efectivo en o en relación con una Inversión con la condición de que deban ser devueltos en circunstancias específicas, o sujeto a un acuerdo del Fondo (directa o indirectamente) para devolver dichos ingresos en efectivo en circunstancias específicas (incluyendo para cubrir obligaciones de indemnización), incluyendo los ingresos sujetos a retiro o en relación con una Inversión, los Partícipes estarán obligados a devolver al Fondo una parte de las distribuciones realizadas por el Fondo a los Partícipes en caso de que

el Fondo esté obligado a devolver los ingresos en efectivo respecto a dicha inversión, independientemente de si se notifica o no dicha obligación con la distribución. Para evitar dudas, las limitaciones descritas en el siguiente párrafo no se aplican respecto a ningún requisito de devolver las distribuciones descritas en este párrafo.

Además, puede exigirse a un Partícipe que devuelva las cantidades distribuidas en la medida en que los activos del Fondo sean insuficientes para cubrir los gastos del Fondo, las obligaciones de indemnización a las personas indemnizadas y otras obligaciones del Fondo, como se describe en el Acuerdo del Fondo; siempre que las cantidades agregadas devueltas al Fondo por un Partícipe para tal fin no superen el 25% del capital aportado agregado de dicho Partícipe y que la Sociedad Gestora no emita un aviso respecto a una distribución realizada más de dos años antes de la anterior de (i) la fecha de dicha notificación o (ii) la fecha en que la Sociedad Gestora notificó a los Partícipes sobre una reclamación de buena fe o una reclamación amenazada que, según el juicio razonable de la Sociedad Gestora, presenta una posibilidad realista de dar lugar a dicho aviso.

39. **Distribuciones tras la disolución**

Tras la disolución del Fondo, el Gestor de la Cartera (o el liquidador correspondiente) estará obligado a liquidar las Inversiones del Fondo en un plazo razonable, salvo que dicha liquidación suponga una pérdida indebida para los Partícipes o sea impráctica. Aunque el Gestor de la Cartera espera que la mayoría de las inversiones se dispongan antes de la disolución, el Fondo puede realizar inversiones que no sean ventajosas antes de la fecha en que el Fondo se disolverá. Por lo tanto, el Fondo puede tener que vender, distribuir o de otro modo disponer de Inversiones en un momento desfavorable como resultado de su disolución, y no puede haber garantías respecto al plazo en que se llevará a cabo la liquidación y la distribución final de los ingresos a los Partícipes.

40. **Llamadas de capital (*capital calls*)**

El Fondo emitirá llamadas de capital de vez en cuando a discreción del Gestor de la Cartera, basándose en la evaluación del Gestor de la Cartera sobre las necesidades y oportunidades del Fondo. Para satisfacer estas llamadas, los Partícipes pueden necesitar mantener una parte sustancial de sus Compromisos de Desembolso en activos que puedan convertirse fácilmente en efectivo. Salvo lo que se establezca específicamente en los documentos rectores del Fondo, la obligación de los Partícipes de satisfacer las llamadas de capital será incondicional. Sin limitación de la frase anterior, la obligación de los Partícipes de satisfacer las llamadas de capital no dependerá en absoluto del rendimiento o las perspectivas del Fondo ni de cualquier evaluación proporcionada por el Gestor de la Cartera. No obstante lo anterior, el Gestor de la Cartera no estará obligado a reclamar el 100% de los Compromisos de Desembolso de los Partícipes durante el plazo del Fondo.

41. **Múltiples niveles de gastos**

Los Partícipes asumirán los gastos organizativos y operativos tanto respecto al Fondo como a los fondos subyacentes. La cantidad de gastos organizativos y operativos de los fondos subyacentes estará completamente fuera del control de la Sociedad Gestora y del Gestor de la Cartera. Los Partícipes pagarán, directa e indirectamente, una mayor cantidad de gastos que si invirtieran directamente en los fondos subyacentes y, en consecuencia, la tasa de rentabilidad de una inversión en el Fondo será inferior a la tasa de rentabilidad de una inversión directamente en los fondos subyacentes. De manera similar, la tasa de rentabilidad de la inversión del Fondo en los fondos subyacentes será inferior a la tasa de rentabilidad de las inversiones que poseen los fondos subyacentes.

42. **Riesgo de dilución a nivel de fondos subyacentes**

La Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera pueden tener poco o ningún control sobre la protección de las Inversiones existentes del Fondo frente a la dilución. Al Fondo puede no ofrecerse la oportunidad (o no tener la capacidad) de participar en rondas posteriores de inversión respecto a una Inversión y, en general, no tiene derechos respecto a oportunidades de inversión posteriores. En consecuencia, si el nivel y valor de la participación del Fondo en una Inversión se diluyen puede estar fuera del control del Fondo.

43. **Necesidad de inversiones posteriores**

Tras una inversión inicial en una inversión de cartera, se puede solicitar al Fondo que proporcione fondos adicionales o tenga la oportunidad de aumentar su interés en dicha inversión en la cartera. No hay garantía de que el Fondo realice inversiones posteriores o que disponga de fondos suficientes para realizar dicha inversión en ese momento. Además, ciertos requisitos o restricciones temporales pueden dificultar la capacidad del Fondo para participar en inversiones posteriores. Cualquier decisión del Gestor de la Cartera de no realizar inversiones posteriores o su incapacidad para realizarlas podría tener un impacto negativo sustancial en una inversión de cartera que necesite dicha inversión o podría suponer una oportunidad perdida para que el Fondo aumente su participación en una inversión exitosa, y podría resultar en que las inversiones del Fondo en la inversión correspondiente de la cartera se diluyan sustancialmente, especialmente cuando dicha inversión posterior consiste en una operación de financiación de rescate. Además, en circunstancias en las que la inversión posterior se ofrece con descuento respecto al valor de mercado, cualquier incumplimiento por parte del Fondo podría resultar en una pérdida de valor para el Fondo.

44. **El fondo podría estar sujeto a riesgos adicionales al disponer de una inversión**

En relación con la disposición de una inversión, un fondo subyacente podría estar obligado a hacer representaciones sobre los asuntos empresariales y financieros de una empresa de cartera típicas de las realizadas en relación con la venta de cualquier negocio, o podría tener alguna responsabilidad sobre el contenido de los documentos de divulgación según las leyes de valores aplicables. El fondo subyacente también podría estar obligado a indemnizar a los compradores de dicha inversión o a los suscriptores en la medida en que dichas declaraciones o documentos de divulgación resulten incorrectos, inexactos o engañosos. Estos acuerdos podrían dar lugar a pasivos contingentes, que finalmente podrían tener que ser financiados por el Fondo.

45. **Impagos de los Partícipes**

Por lo general, los Partícipes no aportarán la totalidad de sus Compromisos de Desembolso al Fondo en el momento de su admisión. En su lugar, se les exigirá realizar contribuciones incrementales conforme a las llamadas de capital emitidas por el Gestor de la Cartera de vez en cuando. Si un Partícipe no cumple con las convocatorias de capital a tiempo, generalmente estará sujeto a sanciones significativas según lo descrito en los documentos rectores del Fondo. Los Partícipes pueden incumplir con demandas de capital por diversas razones, incluyendo su propia insolvencia, bancarrota o la determinación subjetiva de que el impago es más atractivo que el cumplimiento. Además, bajo determinadas circunstancias, algunos Partícipes pueden ser exentos o excluidos de realizar aportaciones de capital conforme a los términos de los documentos que regulan el Fondo o la legislación aplicable. En caso de que uno o más Partícipes incumplan o sean excusados o excluidos de una Inversión, el Gestor de la Cartera puede (i) exigir que los Partícipes que participen en la Inversión aporten capital adicional, pero en ningún caso excedan su Compromiso de Desembolso no Financiado, (ii) ajusten la cantidad de la Inversión que el Fondo adquirirá o (iii) decidan que el Fondo no realice

la Inversión. Cualquier incumplimiento por parte de los Partícipes de realizar aportaciones de capital puntuales respecto a sus Compromisos de Desembolso puede perjudicar la capacidad del Fondo para llevar a cabo su programa de inversión, obligar al Fondo a pedir prestado o causar otros daños.

46. **Riesgo país**

El Fondo puede invertir en sociedades participadas ubicadas en cualquier lugar del mundo.

Los acontecimientos imprevistos de índole social, política o económica que se produzcan en un país pueden afectar negativamente al valor de las inversiones del Fondo, haciéndolas más volátiles u ocasionándoles pérdidas.

Además, a lo largo de la vida del Fondo, pueden darse periodos de incertidumbre en los mercados globales económicos y de capitales, lo que puede tener un impacto negativo en la rentabilidad y retornos del Fondo a largo plazo.

47. **Invasión rusa de Ucrania**

La invasión rusa de Ucrania, y los acontecimientos correspondientes a finales de febrero de 2022, han tenido, y podrían seguir teniendo, graves efectos adversos en los mercados económicos regionales y globales. Tras las Participaciones de Rusia, varios gobiernos, incluidos Estados Unidos, han impuesto sanciones económicas de amplio alcance contra Rusia, incluyendo, entre otras Participaciones, la prohibición de hacer negocios con ciertas empresas rusas, grandes instituciones financieras, funcionarios y oligarcas; un compromiso de ciertos países y de la Unión Europea para excluir a algunos bancos rusos de la Sociedad para las Telecomunicaciones Financieras Interbancarias Mundiales, la red de banca electrónica que conecta a los bancos a nivel global; y medidas restrictivas para evitar que el Banco Central Ruso socave el impacto de las sanciones. Las sanciones actuales y la posibilidad de futuras sanciones, y otras Participaciones, así como las respuestas de Rusia a dichas sanciones y Participaciones, pueden seguir afectando negativamente a la economía rusa y podrían resultar en un mayor descenso del valor y la liquidez de los valores rusos, un debilitamiento continuado del rublo, cierre de bolsas y otras consecuencias adversas para la economía rusa que afecten al valor de las inversiones rusas y perjudiquen la capacidad del Fondo para comprar, vender, recibir o entregar esos valores. Además, esos eventos han tenido, y podrían seguir teniendo, un efecto adverso en el rendimiento y la liquidez de los mercados globales, afectando negativamente al valor de las inversiones del Fondo más allá de cualquier exposición directa a emisores rusos. No se puede predecir la duración de las hostilidades en curso y la gran variedad de sanciones y eventos relacionados. Estos eventos presentan incertidumbre y riesgo significativos respecto a los mercados globales, y el rendimiento del Fondo y sus inversiones u operaciones podrían verse afectados negativamente.

48. **Conflictos internacionales**

En octubre de 2023, militantes de Hamás y miembros de otras organizaciones terroristas se infiltraron en la frontera sur de Israel desde la Franja de Gaza y llevaron a cabo una serie de ataques contra objetivos civiles y militares. Tras el ataque, Israel declaró la guerra a Hamás y comenzó una campaña militar contra Hamás y otras organizaciones terroristas en la Franja de Gaza. Además, ha habido un aumento en el número de ataques y otros enfrentamientos entre Israel y Hezbolá en la frontera norte de Israel con Líbano, y en Cisjordania, y el conflicto creciente podría en el futuro expandirse hacia un conflicto regional mayor o afectar negativamente a otras regiones. Cada vez es más difícil predecir el impacto de estos acontecimientos o cuánto durará el conflicto.

El conflicto Israel-Hamás, eventos relacionados u otros conflictos internacionales que surjan pueden agravar significativamente los riesgos normales asociados al Fondo y resultar en cambios adversos en, entre otras cosas: (i) las condiciones económicas y de mercado generales; (ii) costes de envío y transporte y limitaciones en la cadena de suministro; (iii) tipos de interés, tipos de cambio y gastos asociados a las transacciones de gestión de divisas; (iv) la demanda de los tipos de inversiones realizadas por el Fondo; (v) crédito disponible en ciertos mercados; (vi) actividad de importación y exportación de ciertos mercados y controles de capital; (vii) la disponibilidad de mano de obra en ciertos mercados y (viii) leyes, regulaciones, tratados, pactos, acuerdos y políticas gubernamentales. Dicha volatilidad podría hacer que el riesgo de las inversiones existentes difiera significativamente de la evaluación inicial del Gestor de la Cartera y afectar la capacidad del Gestor de la Cartera o de sus respectivas filiales para evaluar el riesgo de las inversiones en el futuro. No hay garantía de que las sanciones y Participaciones económicas relacionadas disminuyan o que no se implementen medidas más restrictivas a corto plazo. Además, es imposible predecir hasta qué punto un conflicto internacional podría expandirse o afectar negativamente a otras regiones. Cualquiera de los anteriores podría afectar grave y negativamente las operaciones del Fondo y su capacidad para alcanzar sus objetivos de inversión de manera oportuna

49. **Riesgo de políticas de inversión**

Las políticas de inversión, financiación, endeudamiento y operación del Fondo podrán ser definidas y ajustadas por la Sociedad Gestora dentro de los márgenes permitidos, sin necesidad de aprobación de los Partícipes, pudiendo afectarse adversamente la situación financiera o los resultados del Fondo.

50. **Riesgo de divisa**

Algunas inversiones pueden llevarse a cabo en monedas distintas del Euro. Las fluctuaciones de tipos de cambio pueden impactar el valor de las inversiones y los retornos para los Partícipes.

El Fondo puede realizar inversiones en empresas de cartera a través de inversiones subyacentes en países considerados "mercados emergentes". Las inversiones en mercados emergentes implican una amplia gama de riesgos económicos, de divisas, de tipo de cambio, políticos, legales y financieros. Muchos de estos riesgos no son cuantificables ni previsibles y no suelen asociarse a invertir en valores de emisores en economías más desarrolladas y reguladas. Debido a la naturaleza en desarrollo de los países de mercados emergentes, sus mercados también pueden ser de naturaleza en desarrollo. Además, los gobiernos de muchos países de mercados emergentes han ejercido y siguen ejerciendo una influencia considerable sobre muchos aspectos del sector privado. La aprobación previa del gobierno para inversiones extranjeras puede ser necesaria en determinadas circunstancias en algunos mercados emergentes, y el proceso para obtener estas aprobaciones puede requerir un importante gasto de tiempo y recursos. Otros riesgos potenciales que podrían tener un efecto adverso sobre las inversiones del Fondo pueden incluir la nacionalización, la expropiación, la tributación confiscatoria, desarrollos diplomáticos negativos e inestabilidad política o social. Además, las leyes de algunos mercados emergentes que regulan las organizaciones empresariales, la bancarrota y la insolvencia pueden hacer que las Participaciones legales sean difíciles e impredecibles, y ofrecen poca o ninguna protección legal a los inversores. No se puede garantizar que un clima político o económico, o un riesgo o desarrollo fiscal, legal o regulatorio particular, no pueda afectar negativamente a una Inversión del Fondo

51. **Riesgo de litigios y contingencias**

En relación con actividades de inversión en cursos ordinarios, el Fondo, sus co-inversores o empresas invertidas, el Gestor de la Cartera, la Sociedad Gestora o sus respectivas filiales pueden participar en litigios o procedimientos administrativos, ya sea como demandantes o demandados. La defensa y los acuerdos pueden suponer costes significativos, reducir los activos netos del Fondo y retrasar o limitar las distribuciones a los Partícipes. En las desinversiones, el Fondo puede estar obligado a proporcionar representaciones y garantías o indemnizaciones típicas, lo que da lugar a responsabilidades contingentes. No hay garantía de que dicho litigio, una vez iniciado, se resuelva a favor del Fondo. Cualquier litigio de este tipo podría ser prolongado y costoso. Además, no es en absoluto raro que los participantes en reorganizaciones utilicen la amenaza de, así como el litigio real, como una técnica de negociación. El gasto de defenderse frente a reclamaciones de terceros y de pagar cualquier cantidad conforme a acuerdos o sentencias generalmente recaería en el Fondo y reduciría los activos netos o podría requerir que los Partícipes devolvieran al Fondo el capital y las ganancias distribuidas. Además, de vez en cuando, miembros o empleados pasados o actuales del Gestor de la Cartera pueden discrepar con el Gestor de la Cartera y/o con su dirección sobre términos relacionados con la separación u otros asuntos. Si no se resuelven, estas disputas podrían derivar en litigios u arbitrajes, que podrían resultar costosos, distractores y/o consumir mucho tiempo para el Gestor de la Cartera.

52. **Litigación**

En relación con actividades de inversión en cursos ordinarios, el Gestor de la Cartera, la Sociedad Gestora, el Fondo y sus respectivas filiales y las Inversiones del Fondo pueden verse envueltos en litigios, ya sea como demandante o como demandado. No hay garantía de que dicho litigio, una vez iniciado, se resuelva a favor del Fondo. Cualquier litigio de este tipo podría ser prolongado y costoso. Además, no es en absoluto raro que los participantes en reorganizaciones utilicen la amenaza de, así como el litigio real, como una técnica de negociación. El gasto de defenderse frente a reclamaciones de terceros y de pagar cualquier cantidad conforme a acuerdos o sentencias generalmente recaería en el Fondo y reduciría los activos netos o podría requerir que los Partícipes devolvieran al Fondo el capital y las ganancias distribuidas. Además, de vez en cuando, miembros o empleados pasados o actuales del Gestor de la Cartera pueden discrepar con el Gestor de la Cartera y/o con su dirección sobre términos relacionados con la separación u otros asuntos. Si no se resuelven, estas disputas podrían derivar en litigios u arbitrajes, que podrían resultar costosos, distractores y/o consumir mucho tiempo para el Gestor de la Cartera.

53. **Cambios en las políticas sin aprobación de los Partícipes**

Los Partícipes dependerán de la capacidad de la Sociedad Gestora y del Gestor de la Cartera para seleccionar y gestionar las Inversiones. Las políticas de inversión, financiación y endeudamiento del Fondo, así como sus políticas respecto a varias otras actividades, incluyendo crecimiento, deuda, capitalización, distribuciones y operaciones, serán determinadas por la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera. Estas políticas pueden ser modificadas o revisadas en cualquier momento y de vez en cuando a discreción de la Sociedad Gestora y del Gestor de la Cartera, sin voto de los Partícipes. Un cambio en estas políticas podría afectar negativamente la situación financiera del Fondo y/o los resultados de sus operaciones.

54. **Riesgo de valoración – Intereses del Fondo**

Los movimientos generales en las condiciones de mercado prevalecientes podrían tener un impacto sustancial en el valor de las Inversiones y, por tanto, en el valor de los Intereses. Los

intereses no tendrán un valor de mercado fácilmente determinable, lo que requerirá que el Gestor de la Cartera estime el valor de las inversiones del fondo. El Gestor de la Cartera puede, aunque no está obligado a delegar, las responsabilidades de valoración a otra persona a su discreción. Las determinaciones de valoración del Gestor de la Cartera (o de sus respectivos delegados), realizadas de acuerdo con los documentos rectores del Fondo, serán concluyentes y vinculantes para el Partícipe. Tras el Periodo de Inversión, se cobrará la Comisión de Gestión sobre el Capital Neto Invertido, que se reduce por la cantidad por la cual cualquier Inversión no realizada ha sido objeto de rebajas permanentes. Si una pérdida es permanente o no, lo determina el Gestor de la Cartera a su discreción. Las disminuciones en el valor de una inversión que no se consideren permanentes por el Gestor de la Cartera no disminuirán el capital neto invertido, incluso si dicha depreciación tiene el efecto de disminuir el valor neto de activos del Fondo según los principios contables generalmente aceptados

La valoración del Fondo dependerá de las valoraciones proporcionadas por los gestores subyacentes y de los métodos aplicados por la Sociedad Gestora. Dichas valoraciones pueden ser estimaciones sujetas a incertidumbre, basadas en información limitada y no existe un mercado activo para los activos valorados.

Las comisiones y gastos del Fondo afectan a la valoración del mismo. En particular, debe señalarse que durante los primeros años de vida del Fondo el impacto tiende a ser mayor e incluso puede reducir el valor de las Participaciones del Fondo por debajo de su valor inicial.

55. **Riesgo de valoración - Gestores de fondos subyacentes**

La Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera pueden, de vez en cuando, actuar de forma similar o estar involucrados en otros fondos o plataformas de inversión, algunos de los cuales pueden tener objetivos de inversión similares a los del Fondo. Por lo tanto, cada uno puede estar sujeto a demandas contradictorias respecto a la asignación de tiempo, servicios y otras funciones entre las actividades que ha realizado respecto al Fondo y las actividades que ha realizado o realizará respecto a otros inversores u otras cuentas. Por tanto, es posible que cualquiera de ellos, en el curso de sus respectivos negocios, tenga conflictos de interés reales o potenciales con el Fondo o con los Partícipes. El Socio General se esforzará por garantizar que cualquier conflicto se resuelva de manera equitativa.

El Fondo dependerá del Gestor de la Cartera para la valoración de sus activos. En cuanto a las inversiones del Fondo, el Gestor de la Cartera puede confiar en cualquier valoración proporcionada por los gestores de los fondos subyacentes, pero no estará obligado a dichas valoraciones. El Gestor de la Cartera generalmente dispondrá de información limitada para poder confirmar o revisar la exactitud de las valoraciones proporcionadas por los gestores de fondos subyacentes.

Se espera que la mayoría de las inversiones no se negocien activamente y no tengan un precio de mercado fácilmente determinable, en cuyo caso los gestores de fondos subyacentes suelen tener una discreción significativa para fijar la valoración de dichos valores. Además, un gestor de fondos subyacente puede enfrentarse a un conflicto de intereses al valorar valores o activos que carecen de un valor de mercado fácilmente determinable, ya que el valor de los activos que posee un gestor subyacente puede afectar el momento del pago de cualquier interés transportado y/o comisión basada en el rendimiento, o el tamaño del pago de las comisiones de gestión, según corresponda, en cada caso a nivel del fondo subyacente. Además, valoraciones más altas pueden sobrestimar los rendimientos actuales de una inversión, lo que puede influir en que los posibles inversores inviertan con el gestor del fondo subyacente. Consideraciones similares se aplican a la valoración de inversiones por parte de los gestores de carteras.

En caso de que una Inversión en particular no sea valorada por un gestor de fondos subyacente, o el Gestor de la Cartera no reciba una valoración de un gestor subyacente de forma oportuna o determine, a su entera discreción, que una valoración proporcionada por un gestor subyacente es materialmente inexacta o incompleta, el Gestor de la Cartera espera, determinar el valor razonable de dicha inversión basándose en la mejor información razonablemente disponible, que en muchos casos será la información proporcionada más recientemente por un gestor de fondos subyacente, y tomando en cuenta cualquier factor considerado relevante por el Gestor de la Cartera en el momento de dicha valoración. Dicha determinación puede ser inexacta, incluyendo el hecho de que la información disponible era insuficiente, inexacta o desactualizada, así como porque generalmente no habrá un mercado establecido para estos activos o para valores de activos privados y/o empresas que el Fondo posea. Además, el Gestor de la Cartera puede o no valorar las Inversiones de forma coherente con cómo valoran las mismas o similares Inversiones por parte del Gestor.

Por las razones anteriores, los Partícipes deben saber que las valoraciones reportadas por el Fondo pueden no reflejar las cantidades que finalmente ganará el Fondo ni la cantidad de distribuciones a las que los Partícipes puedan tener derecho. Esto es especialmente cierto en caso de que el Partícipe pueda transferir su participación; el cedente y el cesionario no deben basarse en las valoraciones del Fondo sobre dicho interés porque dichas valoraciones no se prepararon para el propósito de la transferencia.

56. **Riesgo de fuerza mayor**

Desastres naturales, pandemias, conflictos armados, terrorismo, interrupciones de cadenas de suministro u otros eventos extraordinarios pueden perturbar operaciones del Fondo o de las compañías participadas, afectando negativamente los resultados, la valoración de activos y el calendario de desinversión.

57. **Los desastres naturales y otros eventos importantes podrían afectar negativamente al fondo**

Las operaciones comerciales del Gestor de la Cartera, del Fondo, de los gestores de inversiones subyacentes y de sus empresas carteras podrían ser vulnerables a interrupciones en caso de eventos catastróficos como incendios, desastres naturales (por ejemplo, tornados, inundaciones, huracanes, erupciones volcánicas y terremotos), epidemias, pandemias, atentados terroristas, disturbios públicos, guerras y otros conflictos armados y ciberataques relacionados, u otras circunstancias que resulten en, entre otras cosas, daños a la propiedad, interrupciones de la red y/o cortes prolongados de electricidad, interrupciones en mercados o cadenas de suministro y/o cierres prolongados de oficinas. Aunque el Gestor de la Cartera haya implementado diversas medidas para gestionar los riesgos relacionados con este tipo de eventos, y se espera que las empresas de cartera y los gestores de inversiones subyacentes lo hagan, no hay garantías de que se puedan planificar todas las contingencias. Si dichas operaciones comerciales se ven interrumpidas o suspendidas durante períodos prolongados, el Fondo podría verse afectado negativamente.

58. **Gastos de operación fallida**

Las inversiones pueden requerir extensas actividades de due diligence y aprobaciones regulatorias antes de la inversión, lo que puede implicar gastos significativos de terceros. En caso de que una inversión no se consume, el Fondo asumirá su parte proporcional de dichos gastos de terceros y cualquier tasa de terminación

59. **Riesgos de sostenibilidad (ESG)**

Los riesgos ESG pueden constituir riesgos independientes o estar vinculados o inherentes a otros tipos de riesgos relevantes para el Fondo, como diversificación, crédito, mercado crediticio, liquidez, riesgo operativo, así como riesgo político y regulatorio. En consecuencia, como parte de su análisis de inversión, el Gestor de la Cartera evalúa los riesgos y oportunidades asociados a los factores relacionados con la sostenibilidad de una inversión. La consideración por parte del Fondo de factores relacionados con la sostenibilidad en el proceso de inversión puede afectar la exposición a ciertas empresas o sectores e inducir al Fondo a renunciar a ciertas oportunidades de inversión. La consideración de los riesgos relacionados con la sostenibilidad en el proceso de inversión puede ser subjetiva y no está sujeta a estándares uniformes y, por tanto, no hay garantía de que el Gestor de la Cartera pueda evaluar y medir con precisión los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad de las inversiones y/o inversiones potenciales del Fondo. La sostenibilidad es una de las muchas consideraciones que el Gestor de la Cartera tiene en cuenta al tomar decisiones de inversión, si bien otras consideraciones pueden prevalecer en determinadas circunstancias sobre las de sostenibilidad.

En este contexto, los riesgos ESG pueden constituir una parte importante del riesgo global que surge de una inversión. Si surge o se materializa un riesgo ESG inesperado, puede haber un impacto negativo significativo en el valor y/o el retorno de las inversiones afectadas. Además, la aparición del riesgo ESG puede llevar al Gestor de la Cartera, como parte de su evaluación y gestión continua de inversiones, a concluir que una inversión ya no es apropiada y a desinvertir en ella.

Esta consideración de factores relacionados con la sostenibilidad podría aumentar o disminuir la exposición del Fondo a determinadas empresas, sectores, regiones, países o tipos de inversiones, lo que podría afectar negativamente al rendimiento del Fondo dependiendo del rendimiento de las empresas, sectores, regiones, países o inversiones afectados. Aplicar consideraciones relacionadas con la sostenibilidad a las decisiones de inversión es cualitativo y subjetivo por naturaleza, y no hay garantía de que los criterios utilizados por el Gestor de la Cartera o sus socios co-inversores, incluidos otros fondos de inversión, o cualquier juicio ejercido por cualquiera de los anteriores al tomar una decisión de inversión, reflejen las creencias o valores relacionados con la sostenibilidad de ningún inversor o grupo de inversores en particular. Al evaluar una inversión, el Gestor de la Cartera depende de información y datos obtenidos mediante informes voluntarios o de terceros que puedan ser incompletos, inexactos o no disponibles, lo que podría hacer que la evaluación del Gestor de la Cartera sobre las prácticas de sostenibilidad de una inversión y/o los riesgos y oportunidades relacionados sea incorrecta. Además, el Gestor de la Cartera toma decisiones de inversión basándose en las circunstancias tal y como existen en el momento de la inversión. Los desarrollos dentro o que afectan de alguna manera a una inversión que ocurren después de la inversión del Fondo podrían no ajustarse a las expectativas del Gestor de la Cartera respecto a la sostenibilidad (por ejemplo, pero no por limitación, una empresa de cartera podría cambiar su uso de la tecnología o modificar su plan de negocio de manera que no sea coherente y entre en conflicto con, los objetivos y expectativas del Fondo relacionados con la sostenibilidad respecto a la inversión del Fondo en la empresa). Las prácticas de inversión relacionadas con la sostenibilidad y los regímenes y consideraciones regulatorias aplicables varían según la región, el sector y el tema, y están en constante evolución y, en consecuencia, es probable que las prácticas relacionadas con la sostenibilidad de una empresa de cartera o la evaluación de dichas prácticas por parte del Gestor de la Cartera cambien con el tiempo. El incumplimiento de los cambios legales y regulatorios aplicables puede atraer un mayor escrutinio regulatorio y podría resultar en multas y/o sanciones contra el Gestor de la Cartera y/o el Fondo.

a) **Riesgos de transición**

El valor de las inversiones puede verse negativamente afectado por intervenciones políticas y/o regulatorias o por la actuación de organismos sectoriales en industrias o sectores específicos relacionadas con riesgos ESG. Además, ciertas compañías pueden quedar sujetas a reclamaciones, sanciones u otras responsabilidades.

Algunos sectores, negocios y tecnologías con elevados riesgos ESG inherentes pueden experimentar pérdidas de popularidad y/o volverse obsoletos, lo que podría conllevar una reducción material o incluso la pérdida total del valor de las inversiones en ellos. Los esfuerzos de dichos sectores, negocios y tecnologías por modificar sus prácticas para reducir riesgos ESG podrían implicar costes significativos, afectar negativamente a la rentabilidad futura y, en último término, no resultar exitosos.

b) **Fiabilidad de las métricas ESG**

El Gestor de la Cartera utiliza datos ESG de terceros y su propia diligencia interna al considerar, como parte de su proceso de inversión, los riesgos ESG y su posible impacto en los retornos del Fondo.

Los datos ESG de terceros pueden ser difíciles de obtener y/o incompletos, estimados, desactualizados o inexactos. En particular, la disponibilidad y fiabilidad de datos pueden variar por países, mercados y/o industrias, dificultando la comparación directa de los riesgos ESG relevantes entre distintas inversiones.

La diligencia propia del Gestor depende de la disponibilidad y exactitud de diversas fuentes, como información corporativa y otros informes de terceros, que a menudo incluyen declaraciones prospectivas de intención y juicios subjetivos que no tienen por qué ser hechos verificables u objetivamente medibles. El Gestor también depende de los juicios subjetivos de sus analistas de inversión en materia ESG.

Todo lo anterior implica que un riesgo ESG relevante para una inversión específica puede no ser identificado antes de realizar la inversión y, en consecuencia, pueden producirse pérdidas.

Además, las opiniones divergentes de los inversores y los enfoques diferenciados de las autoridades gubernamentales respecto a la incorporación de factores relacionados con la sostenibilidad en el proceso de inversión del Fondo pueden afectar a las decisiones de ciertos inversores de comprometer o volver a comprometer capital, o restringir oportunidades de inversión para el Fondo, o someter al Fondo a un aumento de los costes regulatorios de supervisión y cumplimiento. Recientemente, el sentimiento anti-"ESG" ha ganado impulso en todo Estados Unidos, con varios estados que han promulgado o propuesto políticas, legislaciones o emitido dictámenes legales relacionados. Por ejemplo, (i) los proyectos de boicot apuntan a instituciones financieras que "boicotean" o "discriminan" a empresas en determinados sectores y prohíben a entidades estatales hacer negocios con dichas instituciones y/o invertir los activos del estado (incluidos los activos de planes de pensiones) a través de dichas instituciones; y (ii) las prohibiciones de inversión ESG exigen que las entidades estatales o los gestores/administradores de inversiones estatales realicen inversiones basándose únicamente en factores pecuniarios, sin tener en cuenta los factores ESG. Si los inversores sujetos a dicha legislación consideraron que el Fondo o sus prácticas de sostenibilidad contraponen dichas políticas, legislación u dictas opiniones legales "anti-ESG", aunque tal visión o percepción no sean precisas, el Fondo podría no ser capaz de captar suficiente capital

También ha habido un enfoque creciente por parte de las autoridades gubernamentales, inversores, clientes, activistas, medios de comunicación, organizaciones gubernamentales y no gubernamentales, y otros actores interesados, en una variedad de asuntos relacionados con la gestión del capital humano. En enero de 2025, la actual administración presidencial de EE. UU. firmó varias órdenes ejecutivas centradas en programas de Diversidad, Equidad e Inclusión ("DEI"), que incluyen un mandato amplio para eliminar los programas federales de DEI y una advertencia al sector privado para que ponga fin a lo que podría considerarse discriminación y preferencias ilegales. Algunos estados de EE. UU. han seguido el ejemplo, advirtiendo de forma similar contra prácticas que puedan considerarse discriminación y preferencias ilegales. Las Órdenes Ejecutivas también indican próximas investigaciones de cumplimiento de entidades privadas, incluidas corporaciones cotizadas, fundaciones con activos de 500 millones de dólares o más e instituciones de educación superior con dotaciones superiores a 1.000 millones de dólares, así como cambios en la normativa federal de contratación. En mayo de 2025, el Departamento de Justicia de EE. UU. (el "DOJ") emitió un memorando anunciando la Iniciativa de Derechos Civiles, que pretende utilizar la Ley de Reclamaciones Falsas (la "**FCA**") para investigar y "perseguir reclamaciones contra cualquier receptor de fondos federales que viole conscientemente las leyes federales de derechos civiles" mediante "preferencias racistas, mandatos, ... y actividades", incluyendo programas de DEI. La iniciativa abarca a todos los beneficiarios de fondos federales o contratistas que certifiquen el cumplimiento de las leyes de derechos civiles, e implicará la colaboración entre agencias de seguridad federales y estatales. El memorando ordena a las divisiones dentro del DOJ establecer alianzas con fiscales generales estatales y fuerzas del orden locales para compartir información y coordinar actividades de ejecución, y destaca además que el Congreso autorizó a partes privadas a litigar reclamaciones ante la FCA y a participar en cualquier recuperación monetaria. Varios de los contratos del Gestor de la Cartera con pensiones estatales exigen que cumpla con todas las leyes y regulaciones estatales y federales aplicables. Como resultado de estos desarrollos, el Gestor de la Cartera, el Fondo y sus afiliados pueden estar cada vez más sujetos a demandas o expectativas en competencia de diferentes autoridades gubernamentales, reguladores, clientes, inversores y otros grupos de interés o terceros con opiniones divergentes y, si el Fondo no cumple o se percibe que no cumple con dichas demandas o expectativas en competencia, los inversores pueden reducir su inversión con el Gestor de la Cartera y/o el Fondo, y el Fondo puede estar sujeto a investigación, multas y sanciones significativas, y riesgo de litigios.

60. Exculpación e indemnización

Los documentos rectores del Fondo contendrán disposiciones que eximen a los miembros del Equipo StepStone y a otras personas indemnizadas de responsabilidad por ciertos actos u omisiones indebidas. Por ejemplo, los miembros del Equipo StepStone generalmente no serán responsables ante los Partícipes ni ante el Fondo por actos u omisiones que constituyan negligencia ordinaria. En determinadas circunstancias, el Fondo puede incluso indemnizar a los miembros del Equipo StepStone frente a la responsabilidad ante terceros derivados de tales actos u omisiones indebidas. Además, el Fondo puede tener obligaciones de indemnización hacia los fondos subyacentes y puede tener poco o ningún recurso hacia las empresas de la cartera, los fondos subyacentes, los co-inversores o sus respectivos activos. La obligación de indemnización del Fondo se pagaría sobre los activos del mismo, incluidos los Compromisos de Desembolso no financiados de los Partícipes. Si los activos del Fondo son insuficientes, el Gestor de la Cartera puede retirar las distribuciones previamente realizadas a los Partícipes, sujeto a ciertas limitaciones establecidas en los documentos rectores del Fondo. Además, dado que el Gestor de la Cartera puede hacer que el Fondo

adelante los costes y gastos de un indemnizado a la espera del resultado del asunto particular (incluida la determinación de si la persona tenía derecho a la indemnización o si participó en conductas que anulaban el derecho de dicha persona a la indemnización), puede haber periodos en los que el Fondo esté adelantando gastos a una persona o entidad con la que no esté alineado o esté de otro modo una parte contraria en una disputa. Además, en su calidad de socio general del Fondo, el Gestor de la Cartera, sin importar cualquier conflicto de interés real o percibido, será beneficiario de cualquier decisión de este de conceder indemnización (incluido el adelanto de gastos).

Además, se espera que Gestor de la Cartera se estructure como una sociedad de responsabilidad limitada y que los miembros individuales del equipo de StepStone generalmente no sean personalmente responsables de las deudas y obligaciones de Gestores de Cartera. En consecuencia, el Gestor de la Cartera puede tener poco o ningún recurso sobre los activos personales de los miembros individuales del Equipo StepStone, incluso si incumple un deber hacia los Partícipes o el Fondo.

Sin perjuicio de lo anterior, la exoneración de la responsabilidad a la que se hace referencia no implica en ningún caso la exención por parte de la Sociedad Gestora de las responsabilidades que asume como tal en virtud de los artículos 41 y 91 de la Ley 22/2014.

61. Tributación

El Fondo espera ser tratado como una sociedad anónima (*corporation*) para efectos del impuesto federal sobre la renta de EE. UU.

Una inversión en el Fondo conlleva numerosos riesgos fiscales, incluyendo, entre otros, los riesgos que (i) debido a la naturaleza de las actividades de inversión del Fondo y a las posibles diferencias temporales entre el reconocimiento de ingresos a efectos fiscales y las distribuciones reales de efectivo, el Fondo incurrirá en obligaciones fiscales sobre la renta que puedan superar las distribuciones reales en efectivo, (ii) el Fondo estará directa o indirectamente sujeto a los impuestos estatales y locales de EE. UU. y/o a los requisitos de presentación, (iii) el Fondo estará directa o indirectamente sujeto a entidades no estadounidenses. impuestos y/o requisitos de presentación, (iv) el Fondo estará sujeto a normas complejas respecto a la deducibilidad de ciertos gastos y pérdidas y/o el uso de otros atributos fiscales derivados de determinadas inversiones y (v) el Fondo estará obligado a solicitar prórrogas para la finalización de las declaraciones de la renda del Fondo.

Los cambios en las leyes o regulaciones fiscales existentes y su interpretación pueden ocurrir después de la fecha de este Folleto, posiblemente con efecto retroactivo, y podrían alterar las consecuencias fiscales de una inversión en el Fondo. Las elecciones presidenciales y al Congreso en Estados Unidos podrían suponer cambios significativos e incertidumbre respecto a la legislación, la regulación y la política gubernamental. Aunque no es posible predecir si y cuándo ocurrirán tales cambios ni hasta qué punto afectarán negativamente al Fondo, estos cambios, incluida la incertidumbre relacionada, podrían afectar de manera significativa y negativa al Fondo, sus inversiones y su capacidad para identificar inversiones adecuadas.

La OCDE, junto con los países del G20, se ha comprometido a reducir la supuesta evasión fiscal global abusiva, conocida como erosión de la base y traslado de beneficios ("**BEPS**"). Como parte de este compromiso, se ha desarrollado un plan de acción para abordar el BEPS realineando la fiscalidad con las actividades económicas y la creación de valor, creando un conjunto único de normas fiscales internacionales basadas en consenso. Como parte del BEPS, se han introducido o se prevé que se introduzcan nuevas normas que abordan los problemas identificados en el plan de acción, incluyendo la aplicación de tratados de doble imposición y la prevención del abuso de los tratados fiscales, la definición de establecimientos

permanentes, la deducibilidad de intereses, la tributación de pagos que involucren instrumentos y entidades híbridas, y la divulgación obligatoria de información relacionada con los impuestos. Dependiendo de si y cómo se implementan estas propuestas, podrían tener un impacto material en el Fondo o en los inversores, incluyendo obligaciones adicionales de información y divulgación para los inversores y el Fondo.

Además, el Consejo de la Unión Europea ha adoptado las Directivas 2016/1164 y 2017/952 (colectivamente, "**ATAD**") que abordan muchas de las mismas cuestiones que el BEPS. ATAD también contiene reglas anti-desajuste híbrido. Estas normas buscan contrarrestar desajustes fiscales cuando, en relación con un pago, el mismo elemento de gasto es deducible en más de una jurisdicción, o cuando un gasto es deducible pero la renta correspondiente no es totalmente gravable. La implementación de ATAD podría tener impactos negativos para el Fondo o sus inversores, incluyendo ingresos adicionales sujetos a impuestos o gastos fiscales adicionales debido a la exclusión de deducciones fiscales. Además, el Fondo podría requerir información adicional de los Partícipes para determinar el estado del Fondo o de sus Inversiones.

Además, en octubre de 2020, la OCDE publicó planos (comúnmente denominados "BEPS 2.0"), que han sido seguidos por nuevas publicaciones, divididas en dos "pilares" de temas, que buscan abordar los desafíos fiscales derivados de la digitalización de la economía. El Pilar Uno propone una reasignación de los derechos fiscales entre jurisdicciones mediante nuevas normas de asignación de beneficios y nexo, aunque probablemente tendrá una aplicación limitada y aún no está sujeta a implementación.

El Pilar Dos propone, principalmente, que los beneficios de un grupo empresarial multinacional con una facturación anual de al menos 750 millones de euros estén sujetos a un tipo impositivo mínimo efectivo global de al menos el 15% (determinado según jurisdicción por jurisdicción) mediante una combinación de medidas. El 20 de diciembre de 2021, la OCDE publicó normas modelo sobre los elementos nacionales del Pilar Dos (las "**Normas Modelo**"), que serán implementadas de forma sustantiva por las jurisdicciones participantes. El Consejo de la Unión Europea adoptó la Directiva 2022/2523 del 14 de diciembre de 2022, que implementó esencialmente las Normas Modelo para grupos multinacionales y grandes grupos nacionales en la UE (la "**Directiva del Impuesto Mínimo**"). En el Reino Unido, las Normas Modelo fueron, en términos generales, incorporadas a la ley británica en la Ley de Finanzas (Nº 2) de 2023. Estas normas se aplican a grupos multinacionales con una facturación anual de al menos 750 millones de euros y presencia en el Reino Unido.

El 22 de diciembre de 2024, España promulgó la Ley 7/2024, que establece el Impuesto Mínimo Global sobre Sociedades (también denominado Impuesto Complementario), en consonancia con la Directiva de la UE sobre imposición mínima.

La implementación continua de BEPS, BEPS 2.0, el Pilar Two y otras recomendaciones de la OCDE, así como de ATAD I y/o ATAD II, puede afectar negativamente al Fondo y a otras entidades relevantes (incluyendo en relación con la (incluida la capitalización) y eficiencia fiscal del Fondo y entidades similares), o a los Partícipes.

Una inversión en el Fondo conlleva numerosos riesgos fiscales. Se insta a los Partícipes a consultar con sus propios asesores fiscales sobre las consecuencias fiscales de una inversión en el Fondo.

62. **Riesgos fiscales de inversión no estadounidenses**

El Fondo y/o los Partícipes podrían estar sujetos a impuestos adicionales o imprevistos en las jurisdicciones en las que el Fondo opere e invierta. Los cambios en los tratados fiscales (o su

interpretación) entre Estados Unidos, España o la jurisdicción de los Partícipes y los países en los que opera e invierte el Fondo pueden afectar negativamente la capacidad del Fondo para realizar eficientemente ingresos o plusvalías.

63. **Preocupaciones regulatorias; General**

El Fondo estará sujeto a una variedad de leyes de valores y otros tipos de regulación gubernamental que puedan limitar el alcance de sus operaciones o imponer costes materiales de cumplimiento y otras cargas. En general, el Gestor de la Cartera buscará minimizar el grado de regulación y supervisión gubernamental al que están sujetos el Gestor de la Cartera y el Fondo. Aunque se prevé que este enfoque reduzca el cumplimiento y otros costes, también eliminará una variedad de protecciones para los inversores (incluidas ciertas protecciones derivadas de la Ley del Mercado de Valores de EE. UU.). Ley de Bolsa de Valores de 1934, con sus enmendadas, y la Ley de Sociedades de Inversión), que estarían disponibles si el Gestor de la Cartera y el Fondo estuvieran sujetos a una mayor regulación y supervisión gubernamental. En particular, se advierte a los Partícipes que no asuman la aplicabilidad de las protecciones para inversores generalmente asociadas a las ofertas públicas de valores. Este Folleto no pretende describir ni abordar de ninguna manera todas las consideraciones materiales relacionadas con una inversión en el Fondo.

Durante el plazo del Fondo podrían producirse cambios legales, fiscales y regulatorios que puedan afectar negativamente al Fondo. El entorno regulatorio para los fondos de inversión privados está evolucionando, y los cambios en la regulación de los fondos de inversión privada pueden afectar negativamente al valor de las inversiones que posee el Fondo. Además, los mercados de valores están sujetos a estatutos integrales, regulaciones y requisitos de margen. La SEC, otros reguladores y organizaciones autorreguladoras y bolsas están autorizados para tomar medidas extraordinarias en caso de emergencias de mercado. Es imposible predecir qué cambios, si es que hay alguno, en las regulaciones (y/o su aplicación) aplicables al Fondo, al Gestor de la Cartera o a los mercados en los que invierten podrían instaurarse en el futuro. Cualquier cambio de este tipo podría tener un impacto adverso material en el valor de los intereses del Fondo.

En la máxima medida permitida por la ley aplicable, el Gestor de la Cartera y el Fondo (junto con sus respectivas personas relacionadas) renuncian por la presente a cualquier obligación, obligación o estatus como asesor, buscador, agente, corredor o intermediario en nombre o respecto de cualquier persona en relación con la inversión real o propuesta de dicha persona en el Fondo.

64. **Futuros cambios en la legislación aplicable; Entorno regulatorio general**

La capacidad del Fondo para implementar su programa de inversión, así como la capacidad del Fondo para llevar a cabo sus operaciones y objetivos, se basa en leyes y regulaciones que pueden cambiar mediante Participaciones legislativas, judiciales o administrativas. Futuras Participaciones legislativas, judiciales o administrativas podrían afectar negativamente la capacidad del Fondo para implementar su programa de inversión, así como la capacidad del Fondo para llevar a cabo sus operaciones y alcanzar sus objetivos. Los acontecimientos económicos recientes han dado lugar a un clima político que puede resultar en que los gestores de cartera, fondos de inversión privados como el Fondo o las inversiones estén sujetos a un mayor escrutinio regulatorio y/o a nuevos regímenes legales, fiscales o regulatorios tanto en Estados Unidos como en otros países en los que el Fondo pueda invertir directa o indirectamente.

El Fondo y/o los Partícipes también pueden verse afectados negativamente por cambios en la interpretación o aplicación de las leyes y normas existentes por parte de estas autoridades

gubernamentales y organizaciones autorreguladoras. No es posible determinar el alcance del impacto de ninguna ley, reglamento o iniciativa nueva o revisada que pueda proponerse, ni si alguna de las propuestas se convertirá en ley. El cumplimiento de cualquier nueva ley o regulación podría ser más difícil y costoso, y puede tener un efecto adverso sustancial tanto en el Fondo como en los Partícipes.

Además, en ocasiones el mercado de transacciones de capital privado se ha visto afectado negativamente por las presiones regulatorias sobre los proveedores de financiación para reducir o eliminar su exposición a dichas operaciones. En Estados Unidos, ciertas partes de Europa y otras jurisdicciones, la industria de fondos privados ha sido, en los últimos años, objeto de críticas por parte de algunos políticos, reguladores y comentaristas de mercado. La percepción negativa de esta industria en ciertos países podría dificultar que fondos patrocinados por firmas de gestión alternativas, como el Fondo, y los fondos subyacentes, puedan licitar y completar inversiones. Las agencias reguladoras estadounidenses continúan centrándose en la implementación de una amplia legislación de reforma regulatoria financiera adoptada por el Congreso de EE. UU. tras la crisis financiera global de 2008. Estas reformas requieren, entre otras cosas, un mayor registro y regulación de las firmas de gestión alternativas y la divulgación respecto a dichas empresas y los fondos que patrocinan, lo que podría afectar a la gestión del Fondo por parte de los gestores de cartera y a la gestión de los fondos subyacentes por parte de sus gestores. Otras jurisdicciones, incluida la UE, han aprobado y están en proceso de implementar medidas similares. Estas mayores cargas regulatorias y requisitos de reporte podrían desviar la atención de los gestores de fondos subyacentes y del personal y los equipos directivos de las empresas de cartera subyacentes, y podrían situar al Fondo o a sus inversiones en una desventaja competitiva en la medida en que el Gestor de la Cartera o los gestores de fondos subyacentes estén obligados a divulgar información empresarial sensible. Los Partícipes deben tener en cuenta que los resultados tanto de EE. UU. como de otros países las elecciones podrían generar incertidumbre respecto a los regímenes legales, fiscales y regulatorios en los que operarán el Fondo y sus inversiones en cartera, así como los gestores subyacentes de fondos, el Gestor de la Cartera y sus afiliados. Cualquier cambio significativo, entre otras cosas, en la política económica (incluyendo en lo relativo a los tipos de interés y el comercio exterior), la regulación de la industria de gestión de activos, la legislación fiscal, la política migratoria y/o los programas de derechos gubernamentales durante el mandato del Fondo podría tener un efecto adverso material. No es posible determinar el alcance del impacto de ninguna nueva ley, regulación o iniciativa que pueda proponerse, ni si alguna de las propuestas se convertirá en ley y las consecuencias que ello conlleva. El cumplimiento de cualquier nueva ley o regulación podría ser más difícil y costoso que cumplir con los regímenes existentes, y puede afectar la forma en que el Fondo realiza sus actividades.

65. **Fondo no registrado**

El Fondo no está registrado como sociedad de inversión bajo la Ley de Sociedades de Inversión (*Investment Company Act*) de los Estados Unidos de América en base a una exención disponible para las sociedades de inversión ofrecidas privadamente y, en consecuencia, las disposiciones de la Ley de Sociedades de Inversión no son aplicables al Fondo.

66. **Intereses no registrados**

Los intereses en el Fondo no han sido ni serán registrados bajo las leyes de ninguna jurisdicción. La inversión en el Fondo no ha sido recomendada por ninguna comisión de valores ni autoridad reguladora. Además, las autoridades mencionadas no han confirmado la exactitud ni determinado la adecuación de este Folleto.

67. **Riesgo relacionado con invertir junto con Fondos Registrados**

Los afiliados de la Sociedad Gestora y del Gestor de la Cartera gestionan vehículos de inversión registrados como sociedades de inversión bajo la Ley de Sociedades de Inversión de los Estados Unidos de América (cada uno, un "**Fondo Registrado**"), incluyendo para este propósito un vehículo de propósito especial o un acuerdo similar estructurado a través de una entidad creada para invertir el capital del Fondo Registrado (y otros vehículos similares que pueda formar un Fondo Registrado), que persiguen sus objetivos de inversión realizando inversiones secundarias, inversiones primarias y/o coinversiones entre diferentes clases de activos, incluyendo muchas inversiones que se ajustan al objetivo de inversión del Fondo. Se espera que uno o más Fondos Registrados participen junto al Fondo en muchas o la mayoría de sus Inversiones. La participación de Fondos Registrados y otros clientes del Gestor de la Cartera o de sus afiliados hará que el Fondo participe en oportunidades de inversión en menor medida de lo que sería habitual, o incluso no participe en absoluto. Un Fondo Registrado estará sujeto a leyes y regulaciones que hagan que los términos de dicho Fondo Registrado difieran sustancialmente de los del Fondo (incluyendo en lo relativo a las comisiones de asesoramiento de inversión, que pueden ser más favorables para los inversores que las disponibles para los socios limitados del Fondo), y limitará en qué puede invertir en comparación con el Fondo, y cada Fondo Registrado está gobernado por una junta mayoritariamente independiente. Lo anterior puede influir en qué oportunidades de inversión persiga el Fondo, o un Fondo Registrado puede no estar autorizado a participar en todas las inversiones junto con el Fondo como resultado de dichas leyes y regulaciones, lo que resultará en una mayor parte de dichas oportunidades asignadas al Fondo. Además, debido a ciertos requisitos de divulgación pública bajo la legislación aplicable, la información relacionada con las inversiones del Fondo que se solapen con las inversiones de un Fondo Registrado puede hacerse pública, algo que de otro modo no habría sido si dicho Fondo Registrado no se hubiera formado. Además, cada Fondo Registrado se apoya en una orden de exención de la SEC (según pueda ser modificada o sustituida, la "**Orden de Exención**") que permite a cada Fondo Registrado invertir en inversiones privadas negociadas que de otro modo estarían prohibidas con ciertas otras personas, incluido el Fondo, sujeto a ciertos términos y condiciones. Como resultado, generalmente se espera que el Fondo que invierta junto con el Fondo Registrado esté sujeto a consideraciones legales, fiscales, regulatorias, contables, contractuales y otras restricciones o restricciones, incluyendo, sin limitación, las relacionadas con la Ley de Sociedades de Inversión (incluidas cualquier Orden de Exención). Mientras cualquier oportunidad de inversión negociada de forma privada se ajuste a ciertos criterios de inversión establecidos por el consejo de administración del Fondo Registrado correspondiente o la filial del Gestor de la Cartera, dicha oportunidad de inversión también se ofrecerá a dicho Fondo Registrado. En caso de que el Fondo invierta junto a un Fondo Registrado, el Gestor de la Cartera y el asesor de inversiones de dicho Fondo Registrado determinarán una cantidad objetivo de capital disponible para la inversión de dicho Fondo Registrado junto con el Fondo y otros clientes participantes del Gestor de la Cartera, de acuerdo con las consideraciones de asignación descritas aquí. Los requisitos de la Orden de Exención pueden resultar en una asignación al Fondo por una cantidad menor a la que habría sido si dicho Fondo Registrado no hubiera participado en dicha oportunidad de inversión. La Orden de Exención también restringe la capacidad del Fondo para invertir en cualquier oportunidad de inversión negociada de forma privada junto a un Fondo Registrado al mismo tiempo, salvo en los mismos términos y en la misma clase o clases de valores, tal y como se describe en la Orden de Exención. Como resultado, el Fondo puede no poder realizar inversiones en diferentes partes de la estructura de capital del mismo emisor en el que un Fondo Registrado ha invertido o busca invertir, y un Fondo Registrado puede no poder invertir en diferentes partes de la estructura de capital del mismo emisor en el que el Fondo ha invertido o pretende invertir. En lugar de lo anterior, la Orden de Exención puede prever o resultar en que el Fondo y otros fondos de Gestores de Cartera dispongan de dicha Inversión en diferentes momentos o bajo distintos términos y

condiciones, incluyendo a la luz de las consideraciones de la Ley de Sociedades de Inversión. Las normas promulgadas por la SEC bajo la Ley de Sociedades de Inversión, así como cualquier orientación relacionada de la SEC y/o los términos de cualquier Orden de Exención en sí, están sujetas a cambios, y el asesor de inversiones de un Fondo Registrado podría comprometerse a modificar la Orden de Exención (sujeto a la aprobación de la SEC), obtener alivio adicional de exención o, de otro modo, estar sujeto a otros requisitos respecto a las inversiones que involucren al Fondo y dicho Fondo Registrado, cualquiera de los casos puede afectar la cantidad de cualquier asignación puesta a disposición de dicho Fondo Registrado y, por tanto, afectar (y potencialmente disminuir) la asignación realizada al Fondo. Debido a los requisitos aplicables a un Fondo Registrado bajo una Orden de Exención, en caso de que dicho Fondo Registrado participe en una inversión junto con el Fondo, las opciones de estructuración disponibles para dicha inversión pueden ser más limitadas que si dicho Fondo Registrado no participara en dicha inversión, y dicha estructuración puede resultar en un aumento de costes para el Fondo que de otro modo no se habrían producido si dicho Fondo Registrado no hubiera participado. Por tanto, el Fondo puede incurrir en gastos materialmente mayores de forma continua que los que sería el caso de otro modo. Además, el Fondo puede estructurar inversiones en las que un Fondo Registrado participe de forma diferente a si dicho Fondo Registrado no participara, o realizar o abstenerse de realizar ciertas Inversiones en consideración a la participación de dicho Fondo Registrado, lo que en cada caso puede dar lugar a conflictos de interés. Un Fondo Registrado incluirá cualquier fondo, vehículo y/o cuenta que sea formado por un tercero respecto del cual el Gestor de la Cartera tenga derechos de gobernanza mediante un acuerdo de asesoría, subasesoría u otro acuerdo contractual, y que cumpla con la definición de Fondo Registrado tal y como se describe aquí. Sin embargo, el Gestor de la Cartera no controlará un Fondo Registrado en la misma medida que controla otros fondos de Gestores de Cartera y el Fondo. La gestión general del negocio y los asuntos de un Fondo Registrado recae en un consejo de administración. La mayoría del consejo de administración suele estar formado por personas que no son "personas interesadas" según la definición de la Ley de Sociedades de Inversión, es decir, son personas que no están afiliadas al Gestor de la Cartera. En la medida en que el Gestor de la Cartera no controle completamente un Fondo Registrado, dicho Fondo Registrado puede tomar Participaciones contrarias a los intereses del Fondo y de otros fondos de Gestores de Cartera. La relación del Gestor de la Cartera con cualquiera de estos Fondos Registrados puede ser rescindida por inversores en él (u otras partes asociadas a dicho Fondo Registrado, y en cualquier caso el riesgo de que un Fondo Registrado tome decisiones contrarias a los intereses del Fondo aumenta).

68. **Volatilidad del mercado**

Las condiciones de mercado y políticas difíciles o volátiles pueden afectar negativamente al Fondo al reducir el valor de mercado de los activos que posee, disminuir el número de gestores de inversiones de alta calidad con los que el Fondo puede invertir y disminuir la capacidad del Fondo para captar o desplegar capital.

Los mercados financieros globales y el clima empresarial se han deteriorado recientemente y podrían seguir deteriorándose, incluso debido al continuo aumento de los tipos de interés, la inflación alta en el mando, la menor disponibilidad de crédito, la quiebra de bancos regionales e internacionales, cambios en las leyes y regulaciones, políticas comerciales, terrorismo o incertidumbre política, guerra (incluidos los conflictos en curso entre Rusia y Ucrania y Oriente Medio) y una posible recesión. Por ejemplo, aunque la inflación en EE. UU. se ha estabilizado, sigue por encima de los mínimos de la pandemia y podría aumentar, y la mayor competencia por los trabajadores, los problemas de la cadena de suministro y el aumento de los precios de la energía y las materias primas han contribuido al aumento de los salarios y otros insumos, lo que podría ejercer presión sobre los márgenes de beneficio de las inversiones de cartera y otros emisores en los que el Fondo invierte directa o indirectamente. Además, la volatilidad y

la interrupción en los mercados de renta variable y crédito pueden afectar negativamente a las inversiones del Fondo y al rendimiento de las inversiones del mismo.

La extensión e impacto de cualquier sanción impuesta en relación con conflictos geopolíticos también puede causar una volatilidad adicional en los mercados financieros e afectar a la economía global. Por ejemplo, las sanciones relacionadas con la invasión rusa de Ucrania o posibles medidas dirigidas a otras regiones pueden interrumpir el comercio global y las cadenas de suministro. Además, recientemente Estados Unidos ha impuesto nuevas sanciones económicas y comerciales contra China, en respuesta a las cuales China ha emitido contramedidas contra empresas estadounidenses. Las restricciones a la inversión y al comercio con China podrían tener un efecto negativo en algunas de las inversiones de la cartera del Fondo, además de crear debilidad en la economía global.

La capacidad del Fondo para gestionar su exposición a las condiciones del mercado es limitada. El deterioro del mercado podría hacer que el Fondo o los fondos en los que invierte experimenten una reducción de liquidez, beneficios y flujo de caja, reconozcan cargos por deterioro o enfrenten dificultades para captar capital adicional, obtener financiación de inversión y realizar inversiones en condiciones atractivas. Las condiciones adversas del mercado también pueden afectar la capacidad del Fondo y la capacidad de los fondos en los que invierte el Fondo para liquidar posiciones de manera oportuna y eficiente.

El Fondo podría generar menores ingresos como resultado de contracciones económicas recientes y futuras, disminuciones en los mercados bursátiles y endurecimiento de los mercados globales de crédito. Estos eventos podrían resultar en una reducción de las oportunidades para encontrar inversiones adecuadas y dificultar que el Fondo, o los fondos en los que invierte, salgan y obtengan valor de las inversiones existentes, lo que podría provocar una disminución del valor de las inversiones que posee el Fondo. Tal descenso podría provocar una disminución de los ingresos y el beneficio neto del Fondo, al hacer que algunos de los posibles inversores del Fondo reduzcan sus inversiones en los mercados privados en favor de inversiones que perciben como mayores oportunidades o menor riesgo, lo que resultaría en menores comisiones pagadas al Fondo.

La rentabilidad del Fondo también puede verse afectada negativamente por los costes fijos del Fondo y la posibilidad de que el Fondo no pueda reducir otros costes en un plazo suficiente para compensar cualquier disminución de ingresos relacionada con cambios en las condiciones de mercado y económicas. Si los ingresos del Fondo disminuyen sin una reducción proporcional en sus gastos, el beneficio neto del Fondo será menor. Además, la supervisión y la aplicación regulatoria podrían volverse más rigurosas para las empresas públicas en general, y para la industria de servicios financieros en particular, como resultado de la reciente volatilidad en los mercados financieros.

Por tanto, los Partícipes deberían atribuir una consideración correspondiente y cualificada a dicha información de rendimiento.

69. **Conflictos de interés**

Surgirán conflictos de interés entre el Gestor de la Cartera y/o los fondos y cuentas a los que el Gestor de la Cartera y sus afiliados presten asesoramiento y gestión de inversiones discrecionales y no discrecionales, ya o en el futuro (es decir, Otras Cuentas StepStone) por un lado (que pueden incluir cuentas propietarias), y el Fondo, por otro. A continuación se describen ciertos conflictos de interés potenciales y reales; Sin embargo, no son en absoluto exhaustivos. Al adquirir una participación en el Fondo, se considerará que los Partícipes han reconocido la existencia de dichos conflictos de interés reales y potenciales en la máxima medida permitida por la ley, y que han renunciado a cualquier reclamación respecto a la

existencia de dichos conflictos de interés. No hay garantía de que ningún conflicto de intereses particular se resuelva a favor del Fondo o de los Partícipes. Las referencias en esta sección "Conflictos de Interés" al Fondo y Otras Cuentas StepStone incluyen referencias a entidades que controlan y/o en las que están invertidos, según corresponda.

Los Partícipes deben tener en cuenta que los documentos rectores del Fondo contienen disposiciones que, sujetas a la ley aplicable, reducen o eliminan los deberes, incluidos los deberes fiduciarios, hacia el Fondo y los Partícipes a los que el Gestor de la Cartera estaría sujeto de otro modo, disposiciones que renuncian o consienten conductas por parte del Gestor de la Cartera que de otro modo no estarían permitidas conforme a dichos deberes, y disposiciones que limitan los recursos de los Partícipes respecto a incumplimientos de dichos deberes. No obstante lo anterior, nada contenido en estas divulgaciones, ni en el Reglamento de Gestión ni en otro lugar, constituirá una renuncia por parte de cualquier Partícipe a cualquiera de sus derechos legales bajo las leyes federales de valores de EE. UU. aplicables, incluyendo, sin limitación, la Ley de Asesores de Inversiones o cualquier otra ley cuya aplicabilidad no pueda ser renunciada contractualmente.

70. **Otros clientes de asesoría de inversiones; Inversiones en las empresas del mismo portafolio**

El Gestor de la Cartera puede tomar decisiones de inversión y hacer recomendaciones para su propia cuenta o para la cuenta de Otras Cuentas StepStone que difieran de las creadas para el Fondo. Las decisiones y recomendaciones tomadas para cada una de las Otras Cuenta StepStone se toman de acuerdo con las funciones del Gestor de la Cartera hacia esa Cuenta StepStone Anterior. Otras cuentas StepStone pueden entrar en conflicto entre sí y con los intereses del Fondo. Por tanto, en ciertos casos, la resolución de un conflicto puede dar lugar a que el Gestor de la Cartera actúe en nombre de una Cuenta StepStone Alternativa de una manera que no sea en el mejor interés o contraria a los intereses del Fondo. Estos conflictos pueden surgir, por ejemplo, cuando diferentes afiliados del Gestor de la Cartera, incluidos otros fondos o cuentas gestionados por el Gestor de la Cartera, cuyos objetivos de inversión, el momento esperado de salida o los recursos financieros pueden diferir sustancialmente de los del Fondo, invierten en la misma inversión de cartera, con el mismo gestor subyacente del fondo o en el mismo emisor, incluyendo los mismos o diferentes valores o activos de dicho emisor. Tales inversiones de Otras Cuentas StepStone resultarán en conflictos, especialmente en situaciones en las que la Inversión del Fondo proporcionará liquidez a las Otras Cuentas StepStone y/o donde el Gestor de la Cartera esté realizando su interés acumulado u otra compensación por incentivo respecto a esa inversión por parte de la Otra Cuenta StepStone.

Otras Cuentas StepStone pueden adquirir inversiones en la misma empresa de cartera que el Fondo. Cuando el Fondo y Otras Cuentas StepStone invierten en los mismos valores, el Gestor de la Cartera podría asesorar o tomar Participaciones en su nombre que difieran de los consejos dados o tomados en nombre del Fondo. Por ejemplo, Otras Cuentas StepStone y el Fondo podrían comprar o vender dichos valores en un momento diferente, a un precio distinto o bajo términos o condiciones distintas, o podrían ejercer derechos de voto y otros relacionados con dichos valores de manera distinta, incluyendo, pero no limitado a, debido a sus diferentes necesidades de liquidez, limitaciones u obligaciones regulatorias u otras consideraciones relevantes que hacen que sus respectivos intereses o requisitos no estén alineados. Dichos consejos o Participaciones en nombre de Otras Cuentas StepStone podrían afectar negativamente al Fondo o, de otro modo, podrían resultar en que dichas Cuentas StepStone obtengan rendimientos en dichas inversiones superiores a los obtenidos por el Fondo.

El Fondo puede tener intereses en Inversiones que sean de una clase o tipo diferente a la clase o tipo de interés que posee Otra Cuenta StepStone en el mismo emisor, como (i) una Cuenta StepStone Alternativa que posea obligaciones de deuda senior de un emisor y el Fondo

posee deuda junior o capital del mismo emisor, (ii) una Otra Cuenta StepStone que posea valores públicos y el Fondo posea valores privados, o (iii) el Fondo y Otras Cuentas StepStone invirtiendo en diferentes series o tramos de la misma Inversión. En tales circunstancias, pueden surgir conflictos relacionados con decisiones sobre las operaciones o actividades del emisor implicado, los rendimientos previstos de la Inversión, el plazo o método de salida de la Inversión, o asuntos relacionados con deudas y bancarrotas. Por ejemplo, si el Fondo invierte en los valores de renta variable de una empresa de cartera y Otra Cuenta StepStone invierte en los valores de deuda de la misma empresa, los diversos términos económicos y otros de los valores de deuda y de renta variable, incluidos los tipos de interés a pagar sobre los valores de deuda, cualquier garantía concedida en relación con ellos, la caracterización de los valores de deuda como capital preferente o deuda subordinada y la naturaleza de los convenios a favor de la Otra Cuenta StepStone como titular de la deuda, podrían generar conflictos de interés entre el Fondo, por un lado, y dicha Otra Cuenta StepStone, por otro. Podrían surgir dudas sobre si las obligaciones de pago y los convenios de los valores de deuda deben ser ejecutados, modificados o exigidos, o si los valores de deuda deben ser refinanciados por la empresa de la cartera, decisiones que podrían estar influenciadas por la Cuenta Alternativa de StepStone que posee los valores de deuda. Estos conflictos de interés se agravarán especialmente cuando la empresa de la cartera atraviese dificultades financieras, ya que, en tales situaciones, los intereses de los Partícipes y de deuda normalmente no estarán alineados.

Para minimizar dichos conflictos, se permite al Fondo evitar realizar ciertas inversiones o tomar ciertas Participaciones que puedan generar conflictos con otros fondos o cuentas gestionados por el Gestor de la Cartera, incluyendo (i) permanecer pasivo en una votación de Partícipes de la empresa de cartera, reestructuración o situación similar (incluyendo optar por no votar o votar a favor rata con otros titulares de valores), (ii) desinversión de inversiones o (iii) nombramiento de una toma de decisiones independiente, lo que podría limitar las oportunidades de inversión del Fondo o afectar negativamente a sus rendimientos. Alternativamente, el Fondo podría resolver el conflicto adoptando una estrategia particular respecto a una inversión, lo que podría resultar en un resultado de inversión diferente (incluido un resultado peor) que el que podría surgir si el Fondo hubiera adoptado una estrategia de inversión distinta en ausencia de dicho conflicto. Todos los conflictos de interés serán resueltos por la Sociedad Gestora a su entera discreción.

Sujeto a la ley anterior y aplicable, (i) el Gestor de la Cartera puede invertir para su propia cuenta y para las cuentas del Fondo y de Otras Cuentas StepStone en diversos valores u otros instrumentos o inversiones que sean superiores*, pari passu* con o inferiores, o que tengan intereses diferentes o contrarios a los valores u otros instrumentos o inversiones que posee el Fondo, (ii) el Gestor de la Cartera y sus afiliados pueden participar en transacciones que organicen o proporcionen financiación o apalancamiento para el programa de inversiones del Fondo y/o sus Inversiones, (iii) el Gestor de la Cartera puede, en determinados momentos, estar buscando simultáneamente comprar (o vender) Inversiones para el Fondo y vender (o adquirir) la misma Inversión para otros clientes o productos estructurados para los cuales actúa como gestor de activos ahora o en el futuro, y puede realizar operaciones cruzadas (incluyendo transacciones similares como novaciones de posiciones derivadas) en tales circunstancias y (iv) el Gestor de la Cartera puede adquirir o deshacerse de inversiones que posee el Fondo y Otras Cuentas StepStone en diferentes momentos y condiciones (incluyendo distintos precios), y se permite que el Fondo continúe manteniendo valores en un emisor después de que una Otra Cuenta StepStone disponga de sus valores en el mismo emisor, incluyendo valores que constituyen la misma inversión que el Fondo. Además, el Gestor de la Cartera y Otras Cuentas StepStone pueden comprar valores y otras inversiones o vender valores y otras inversiones al Fondo, si lo permiten y de acuerdo con la ley aplicable y los documentos que regulan el Fondo. Las relaciones del Gestor de la Cartera con Otras Cuentas StepStone y las actividades realizadas en su propio nombre también pueden dar lugar a restricciones en las leyes de

valores respecto a las inversiones reales o potenciales en un emisor o sus valores o activos por parte del Fondo (incluso cuando el Fondo no estuviera realizando otras transacciones) y, de otro modo, crear posibles conflictos de interés para el Gestor de la Cartera.

Además de invertir al mismo tiempo en la misma empresa de cartera o fondo subyacente, incluyendo en diferentes clases de valores, el Fondo podría perseguir directa o indirectamente una transacción con una entidad en la que Otra Cuenta StepStone tenga una inversión preexistente, o viceversa. Por ejemplo, el Fondo podría liderar una recapitalización de una empresa de cartera en la que una Otra Cuenta StepStone tiene una inversión preexistente, o invertir en una subsecuente captación de capital por parte de una empresa de cartera en la que una Otra Cuenta StepStone tiene una inversión preexistente en Participaciones. Dichas inversiones podrían dar lugar a conflictos de interés en la medida en que el Gestor de la cartera tenga en cuenta los intereses de dichas Otras Cuentas StepStone al considerar ciertas Participaciones del Fondo respecto a dichas Inversiones, y en determinadas circunstancias, los intereses preexistentes de las Otras Cuentas StepStone en la empresa de la cartera podrían impedir que el Fondo tome Participaciones que de otro modo habría tomado o que podrían afectar negativamente al Fondo, o, alternativamente, dichas Cuentas StepStone podrían beneficiarse de Participaciones tomadas en nombre del Fondo. Por ejemplo, si la valoración a la que se realiza una inversión del Fondo en una empresa de cartera existente de una Otra Cuenta StepStone es inferior o superior a la valoración implícita por la inversión original, dicha Inversión del Fondo podría estar desajustada respecto a la inversión que poseen dichas Cuentas StepStone. Si alguna de dichas Otras Cuentas StepStone ya no realiza inversiones o no dispone de suficiente capital para participar (total o parcialmente) en dicha nueva inversión en la empresa de la cartera, dicha Otra Cuenta StepStone no podrá protegerse contra cualquier dilución resultante de una emisión posterior de Participaciones a una valoración inferior. Por el contrario, si el Fondo realiza una inversión en una empresa existente de cartera de Otra Cuenta StepStone a una valoración superior a la implícita por la inversión original, la Inversión del Fondo beneficiará indirectamente a dicha Cuenta StepStone. Es posible que el Fondo pueda verse impedido de realizar ciertas inversiones o realizar ciertas Participaciones debido a una relación existente de Otra Cuenta StepStone en una inversión potencial o real de la cartera. Por ejemplo, como se explica más adelante, si una Otra Cuenta StepStone posee una inversión en una empresa pública sobre la que ha recibido información material no pública, el Fondo podría estar prohibido o limitado en su capacidad para realizar una inversión en la misma empresa según la legislación aplicable. Del mismo modo, las normas regulatorias de atribución podrían aplicarse a cualquier posible inversión del Fondo en una empresa en la que una Otra Cuenta StepStone posea una inversión, lo que podría resultar en que el Fondo no pueda realizar dicha inversión, se vea obligado a invertir menos de lo que invertiría de otro modo, o estar sujeto a requisitos legales o regulatorios a los que no estaría sujeto de otro modo.

71. **Transacciones Afiliadas**

El Fondo puede realizar, de vez en cuando, ciertas transacciones con el Gestor de la Cartera y sus afiliados, incluidas Otras Cuentas StepStone. Estas transacciones pueden incluir la compra o la venta de Inversiones de, a través de o junto con dichos afiliados cuyos objetivos de inversión, momento esperado de salida o recursos financieros difieran sustancialmente de los del Fondo. Además, el Fondo puede asociarse con empresas operativas u otras entidades en las que un afiliado del Gestor de la Cartera tenga una inversión o con las que el Gestor de la Cartera mantenga una relación comercial significativa en relación con una inversión. Aunque estas transacciones generalmente están destinadas a realizarse al valor razonable y en condiciones no menos favorables que las obtenidas en una transacción a distancia con un tercero no afiliado, existen riesgos inherentes de infravalorar o sobrevalorar los tipos de activos en los que invierte el Fondo, lo que da lugar a la posibilidad de que el Fondo pague demasiado

por un activo que compre o reciba demasiado poco por un activo que compra vende en cualquier transacción de este tipo. Si un activo está infravalorado o sobrevalorado, dichos afiliados pueden beneficiarse a costa del Fondo.

En la medida permitida por los documentos rectores del Fondo, el Fondo podrá conceder préstamos al Gestor de la Cartera, cuyo principal pendiente deberá vencerse y se deberá pagar a más tardar en la disolución, liquidación y liquidación del Fondo y cuyo reembolso será garantizado, en la máxima medida de la ley, por cada persona con derecho a recibir intereses acumulados del Fondo. Los préstamos permitidos por los documentos rectores del Fondo no requerirán la aprobación de los Partícipes.

El Fondo podría invertir en un fondo subyacente cuyo socio general o gestor sea parcialmente propiedad del Gestor de la Cartera o sus afiliados, o de Otra Cuenta StepStone, lo que otorga a dichas filiales o a dicha Otra Cuenta StepStone (y indirectamente al propio Gestor de la Cartera) a recibir una parte de los intereses transportados y/o comisiones de gestión asumidas por el Fondo respecto a dicha Inversión (si las hay). Además, el Fondo podría invertir en un fondo subyacente cuyo socio general, gestor o patrocinador (o sus propietarios individuales o principales) sea un inversor o inversor potencial en una Otra Cuenta StepStone. En tales circunstancias, surgirán conflictos de interés, ya que el Gestor de la Cartera podría estar incentivado a aceptar dichas Inversiones reales o potenciales por parte de dicho socio general, gestor o patrocinador (o de sus propietarios individuales o principales) y los posibles intereses acumulados, comisiones de gestión y/o otros beneficios económicos para el Gestor de la Cartera y sus afiliados derivados de dichas Inversiones, en consideración para determinar si el Fondo invertirá en dicho fondo subyacente.

72. **Asignación de oportunidades de inversión**

Actualmente, el Gestor de la Cartera realiza inversiones, y en el futuro hará, en Otras Cuentas StepStone con objetivos de inversión que pueden ser sustancialmente similares o que incluyan los del Fondo. El Fondo no tendrá prioridad de inversión sobre Otras Cuentas StepStone ni sobre ningún otro socio inversor, y el Gestor de la Cartera no estará obligado a asignar ninguna oportunidad de inversión al Fondo independientemente de cómo se obtenga dicha oportunidad. El Gestor de la Cartera tiene la única discreción de determinar la manera en que se asignan las oportunidades de inversión entre el Fondo y Otras Cuentas StepStone. Estas decisiones de asignación presentan conflictos de interés inherentes cuando la demanda supera la oferta disponible. Como resultado, la participación del Fondo en cualquier oportunidad de inversión podría verse afectada materialmente por la competencia de Otras Cuentas StepStone. Estos conflictos no siempre se resolverán en beneficio del Fondo. La clasificación de una oportunidad de inversión como apropiada o inapropiada para el Fondo y/o una o más Otras Cuentas StepStone la hará el Gestor de la Cartera a su exclusiva discreción en el momento de la inversión. Esta determinación suele ser de naturaleza subjetiva y, en consecuencia, una inversión que el Gestor de la Cartera haya considerado apropiada (o más apropiada) para el Fondo podría finalmente resultar adecuada (o más adecuada) para Otra Cuenta StepStone, o viceversa.

Cuando existan posibles solapamientos con cualquier Otra Cuenta StepStone, dichas oportunidades serán asignadas por el Gestor de la Cartera a su entera discreción. El Gestor de la Cartera generalmente espera asignar cada inversión de cartera en la que el Fondo y cualquier Otra Cuenta StepStone inviertan de acuerdo con su política de asignación de inversiones vigente de vez en cuando, que generalmente exige que las asignaciones se realicen sobre una base que, a lo largo del tiempo, sea justa y equitativa para cada cliente Gestor de la Cartera (es decir, el Fondo y cada Otra Cuenta StepStone) en relación con otros clientes, teniendo en cuenta todos los hechos y circunstancias relevantes que el Gestor de la Cartera considere relevantes. Esto incluye, pero no se limita a: (i) los objetivos o estrategias

de inversión (como, sin limitaciones, requisitos de rentabilidad, objetivos de diversificación y/o límites de exposición, vida útil restante del vehículo de inversión, mandatos específicos de inversión como geografía y enfoque en el mercado, comisiones aplicadas por el Gestor de la Cartera o sus afiliados y el nivel de control ofrecido); (ii) los tamaños relativos del Fondo y de dicha Otra Cuenta StepStone y la cantidad de capital disponible para la inversión, tanto en conjunto como específicamente respecto a la estrategia, geografía u otro subsector de dicha oportunidad de inversión; (iii) el tamaño de la oportunidad de inversión; (iv) la duración esperada del programa de inversión del Fondo o de dicha Cuenta StepStone, incluyendo la proximidad al final de sus respectivos periodos de inversión o términos especificados, si los hubiera; (v) los planes de cartera, incluidos los planes anuales de despliegue, del Fondo y de dicha Cuenta Alternativa StepStone; (vi) perfiles de riesgo/rentabilidad; (vii) los intereses existentes del Fondo y de dicha Otra Cuenta Stepstone en la inversión asignada o con el patrocinador de dicha inversión, si los hay; (viii) cantidades mínimas y máximas de inversión; (ix) si la inversión asignada fue obtenida por el Fondo o por dicha Otra Cuenta StepStone (o sus inversores subyacentes) para su propia cuenta o dirigida por el Gestor de la Cartera o sus afiliados al Fondo o a dicha Otra Cuenta StepStone; (x) requisitos específicos de la inversión asignada (por ejemplo, requisitos de elegibilidad, características regulatorias o fiscales del vehículo de inversión, el patrocinador de dicha inversión (o vendedor/emisor) ejerciendo discreción para aceptar o rechazar la inversión del Fondo o de dicha Otra Cuenta StepStone, etc.); (xi) disponibilidad de otras oportunidades de inversión; (xii) posibles conflictos de interés (incluyendo si el Fondo o dicha Cuenta StepStone tiene una inversión existente en la oportunidad en cuestión); (xiii) eficiencias operativas; (xiv) la estructura de ciertas transacciones de inversión; (xv) consideraciones fiscales, legales o regulatorias; (xvi) condiciones actuales y previstas del mercado; y (xvii) otros factores que el Gestor de la Cartera considera razonablemente relevantes. Entre otros, los factores anteriores otorgan una discreción considerable al Gestor de la Cartera a la hora de asignar cualquier oportunidad de inversión individual. El resultado de cualquier decisión de asignación podría resultar en que el Fondo reciba total o ninguna de una oportunidad de inversión o un interés no proporcional en dicha oportunidad. En situaciones en las que la oferta de inversión es insuficiente en relación con la demanda, el Gestor de la Cartera, a su única discreción, realizará juicios subjetivos utilizando algunos o todos los factores anteriores y, como resultado, el acceso del Fondo a las inversiones de la cartera puede verse significativamente afectado por dichas asignaciones. Como resultado, los rendimientos del Fondo y de cualquier Cuenta StepStone que invierta en inversiones de cartera pueden diferir sustancialmente.

Sin limitar lo anterior, ciertas oportunidades de inversión pueden ser obtenidas por uno o más beneficiarios de una Otra Cuenta StepStone o resultar de relaciones que dichos propietarios beneficiarios mantienen con un patrocinador particular (incluyendo relaciones derivadas de inversiones preexistentes por Cuentas StepStone en las que participan). En tales circunstancias, el Gestor de la Cartera podrá, a su entera discreción, teniendo en cuenta la naturaleza de la relación y otros factores que considere apropiados en las circunstancias, asignar dichas oportunidades de inversión de forma única o desproporcionada a dichas Otras Cuentas StepStone. Además, de vez en cuando, los patrocinadores de posibles inversiones en cartera podrían determinar qué clientes del Gestor de la Cartera pueden participar en las oportunidades de inversión provenientes del Gestor de la Cartera, y cualquier determinación podría diferir de la asignación que el Gestor de la Cartera habría realizado bajo su política de asignación de inversiones.

Dado que el Gestor de la Cartera puede tener estructuras de comisiones u otros acuerdos diferentes con Otras Cuentas StepStone (en comparación con el Fondo), la decisión del Gestor de la Cartera respecto a la asignación de oportunidades de inversión conlleva conflictos inherentes. Por ejemplo, al determinar si asignar una oportunidad de inversión al Fondo u Otra

Cuenta StepStone, el Gestor de la Cartera está incentivado a asignar más oportunidades al vehículo que paga una comisión de gestión más alta y/o proporciona más interés transportado.

Además, el Gestor de la Cartera ha establecido y/o gestionado en el futuro ciertos fondos y cuentas que están regulados por reguladores locales (incluidos dentro y fuera de Estados Unidos) y, como tales, están sujetos a restricciones y obligaciones de inversión significativas respecto a sus actividades de inversión, incluidas las sociedades de inversión registradas y/o sociedades de desarrollo empresarial en Estados Unidos que están reguladas conforme a la Ley de Sociedades de Inversión. Dichos fondos y cuentas regulados invierten y pueden invertir junto al Fondo en la medida en que sea coherente con su estrategia de inversión y permitida por las leyes y regulaciones relacionadas aplicables (incluyendo, si procede, los términos de cualquier exención u otro alivio regulatorio frente a limitaciones y restricciones que de otro modo se aplicarían a dichos fondos y cuentas regulados). En algunas circunstancias, debido a consideraciones regulatorias aplicables a dichas Otras Cuentas StepStone reguladas, no se les considerará elegibles para participar en inversiones específicas a efectos de asignación o pueden estar obligados a cumplir diversas condiciones para invertir junto con el Fondo. Como resultado, dichas Otras Cuentas StepStone pueden no poder participar en todas las mismas inversiones que el Fondo y tales Otras Cuentas StepStone pueden no poder participar en inversiones posteriores incluso cuando dichas Otras Cuentas StepStone han participado inicialmente en inversiones junto al Fondo. En ciertas otras circunstancias, el Fondo puede no poder participar en absoluto en una oportunidad de inversión si dichas Otras Cuentas StepStone participan o puede ver reducida su participación más de lo que habría sido si dichas Otras Cuentas StepStone no participaran (por ejemplo, si se reduce el tamaño esperado de una inversión en cartera). Las asignaciones de oportunidades de inversión al Fondo y a Otras Cuentas StepStone que sigan una estrategia de inversión similar podrían, por tanto, variar sustancialmente de una inversión a otra como resultado de tales consideraciones regulatorias. En tales situaciones, las asignaciones de oportunidades de inversión al Fondo podrían incrementarse o reducirse materialmente cuando dichas Cuentas StepStone participen junto con el Fondo en dichas inversiones, y tales asignaciones, incluyendo cuando se relacionen con inversiones posteriores, podrían tener un impacto adverso en el Fondo y/o beneficiar desproporcionadamente a dichas Otras Cuentas StepStone.

73. **Transacciones con partes relacionadas; Inversiones de** O**tras** C**uentas** S**tepStone**

El Fondo realizará de vez en cuando inversiones en las que adquiera (directa o indirectamente) activos propiedad total o parcial (directa o indirectamente) de Otras Cuentas StepStone y los ingresos fluyen indirectamente del Fondo a dichas Cuentas StepStone. Otras cuentas StepStone pueden adquirir activos indirectamente del Fondo. Por ejemplo, el Fondo puede invertir en el "vehículo de continuación" de un patrocinador que adquiere activos de un fondo existente de dicho patrocinador, y en el que invierten Otras Cuentas StepStone (o viceversa). El Fondo también puede adquirir intereses de fondos de un fondo de fondos en el que inviertan Otras Cuentas StepStone (o viceversa). No puede haber garantía de que ninguna inversión o activo adquirido por el Fondo de una Otra Cuenta StepStone, un fondo subyacente o una empresa de cartera de Otra Cuenta StepStone, o cualquiera de sus respectivas partes relacionadas (directa o indirectamente) no sea valorado o asignado a un precio de venta superior al que podría haber sido si dicho activo hubiera sido adquirido por un tercero en lugar del Fondo (o inferior a de otro modo, podría haber sido el caso en que el Fondo participe en el lado vendedor de dicha transacción). El Gestor de la Cartera no estará obligado a solicitar ofertas de terceros ni a obtener una valoración de terceros antes de que el Fondo o cualquiera de sus Inversiones participe en dichas transacciones. El Gestor de Inversiones generalmente tendrá lealtades conflictivas entre sus deberes hacia el Fondo y hacia dichas Otras Cuentas StepStone en relación con cualquier transacción de este tipo y cualquier votación que pueda realizarse el Fondo y/o las Otras Cuentas StepStone en relación con dichas transacciones. En

ese sentido, el Gestor de la Cartera y/o en nombre de las Otras Cuentas StepStone pueden tomar Participaciones que sean adversas al Fondo, o viceversa.

El Fondo puede invertir en un fondo subyacente (o indirectamente en empresas de cartera) en las que una Otra Cuenta StepStone tenga una inversión en el momento en que la oportunidad de inversión se vuelve disponible para el Fondo (o viceversa). Las Otras Cuentas StepStone invertidas en dicho fondo subyacente de venta pueden beneficiarse indirectamente de dicha transacción. El Fondo puede decidir no tomar ciertas Participaciones ni ejercer ciertos derechos respecto a un fondo subyacente o a una empresa de cartera en la que una Cuenta StepStone Alternativa haya invertido, lo que puede tener consecuencias adversas para el Fondo. El Fondo puede estar impedido de realizar ciertas inversiones o tomar ciertas Participaciones debido a una relación existente con una Cuenta StepStone Alternativa en una posible inversión de cartera. Si el Fondo está contemplando invertir en un fondo subyacente o en una empresa de cartera en la que también tenga una inversión una Otra Cuenta StepStone, el Gestor de la Cartera puede tener lealtades conflictivas entre sus obligaciones hacia el Fondo, por un lado, y dicha Otra Cuenta StepStone, por otro lado, especialmente en situaciones en las que la Inversión del Fondo proporcionará liquidez a la Otra Cuenta StepStone y/o cuando el Gestor de la Cartera realizará su interés transportado u otra compensación de incentivos respecto a esa inversión por parte de la Otra Cuenta StepStone. Debido a estos conflictos y a ciertas obligaciones contractuales relacionadas con dichas inversiones, puede haber ciertas Participaciones, remedios y obligaciones que el Gestor de la Cartera no asumirá en nombre del Fondo. Las decisiones del Gestor de la Cartera respecto a la Inversión del Fondo en un fondo subyacente o en una empresa de cartera, incluyendo el momento de adquisiciones y ventas, y por las Otras Cuentas StepStone, pueden tomarse de forma independiente, lo que puede resultar en diferentes tasas de rentabilidad y pérdidas y beneficios sobre la Inversión y consecuencias adversas para el Fondo, el fondo subyacente o la empresa de la cartera. Estas situaciones asociadas presentan un conflicto de intereses inherente.

Además, el Fondo y Otras Cuentas StepStone pueden comprar diferentes clases de valores o invertir en diferentes condiciones en un fondo subyacente o inversión de cartera. Por ejemplo, el Fondo puede adquirir participaciones en un fondo subyacente o inversión de cartera que tengan comisiones y/o condiciones de compensación basadas en el rendimiento diferentes a las de una Otra Cuenta StepStone o que tengan derechos de gobernanza y/o información distintos respecto al fondo subyacente o inversión de cartera. En la medida en que el Fondo y una Otra Cuenta StepStone posean (o busquen adquirir) valores en el mismo fondo subyacente o inversión de cartera, el Gestor de la Cartera, la Compañía Gestora y sus afiliados pueden tener decisiones cuando los intereses del Fondo y de dicha Cuenta StepStone estén en conflicto. Si el Fondo realiza o tiene una inversión en un fondo subyacente o inversión de cartera en la que Otra Cuenta StepStone posee una inversión, o si el Fondo busca liderar o participar en una reestructuración de un fondo subyacente o inversión de cartera en la que Otra Cuenta StepStone tiene una inversión, el Gestor de la Cartera generalmente tendrá lealtades contradictorias entre sus deberes hacia el Fondo y hacia dicha Otra Cuenta StepStone. En ese sentido, el Gestor de la Cartera y/o en nombre de la Otra Cuenta StepStone pueden tomar Participaciones que sean adversas al Fondo, o viceversa. Además, puede darse circunstancia en la que el Gestor de la Cartera acepte implementar ciertos procedimientos para mitigar conflictos de interés que puedan implicar una abstinencia de derechos relacionados con el Fondo u Otra Cuenta StepStone, como cuando el Gestor de la Cartera puede hacer que una Otra Cuenta StepStone se niegue a ejercer ciertos derechos de consentimiento respecto a un fondo subyacente o inversión de cartera, lo que puede afectar los términos de la Inversión del Fondo en dicho (incluida la posibilidad de que no se logre el consentimiento requerido del fondo subyacente o de los inversores de inversión en cartera sin tener en cuenta el interés de dicha Otra Cuenta StepStone).

Las transacciones anteriores no requerirán el consentimiento ni la divulgación de los Partícipes. Cualquiera de los conflictos de interés anteriores será discutido y resuelto caso por caso por los empleados del Gestor de la Cartera y sus afiliados. Cualquier discusión de este tipo tendrá en cuenta varios factores, incluidos los intereses de las partes relevantes, las circunstancias que dieron lugar al conflicto, si el Fondo y/o la Otra Cuenta StepStone es el comprador principal o representa una parte significativa de los inversores vendedores, si la transacción ha sido aprobada por los socios limitados o comités asesores de socios limitados correspondientes, si se ha emitido una opinión de equidad, si existe una valoración independiente, si las Otras Cuentas StepStone participantes son discrecionales o no discrecionales, leyes aplicables y otros factores. Los Partícipes deben ser conscientes de que los conflictos no necesariamente se resolverán a favor del Fondo y que este podría verse afectado negativamente por las Participaciones tomadas por el Gestor de la Cartera en nombre de Otras Cuentas StepStone.

También pueden surgir conflictos porque las decisiones de cartera tomadas por el Gestor de la Cartera en nombre del Fondo pueden beneficiar a Otras Cuentas StepStone. Por ejemplo, el Fondo puede realizar transacciones de inversión que puedan resultar en la liberación de Otras Cuentas StepStone de obligaciones o en la desinversión de inversiones que el Fondo también posee o que obliguen al Fondo a desinvertir en ciertas inversiones. La compra, tenencia y venta de inversiones por parte del Fondo puede aumentar la rentabilidad de las propias inversiones de Otra Cuenta StepStone.

74. **Inversiones del personal de la empresa del portafolio**

Su Gestor de la Cartera, sus respectivas filiales y otros socios constituyentes, miembros, Partícipes, directivos, directores, profesionales de inversiones y empleados del Gestor de la Cartera o sus afiliados, así como cualquier familiar de cualquiera de las personas mencionadas, pueden invertir para sus propias cuentas en valores de cualquier inversión de cartera o en cualquier activo poseído por el Fondo, sujeto a ciertas condiciones. Tales condiciones no se aplican a (i) compras en una transacción de mercado abierto de valores de cualquier empresa de cartera u otro activo que se negocien en un mercado público de valores o a adquisiciones de valores en una sociedad de cartera como resultado de servicios prestados a dicha sociedad de cartera, (ii) adquisición de Participaciones de una sociedad de cartera por parte de dicha persona en relación con una oferta pública inicial, (iii) inversiones realizadas para fines de planificación patrimonial de cualquier persona, o (iv) inversiones realizadas por familiares. La inversión personal de dichas personas puede dar lugar a conflictos de interés, incluso en lo relativo a la determinación de la cantidad adecuada que el Fondo invierta en cualquier empresa o activo. Además, los principales (y otros profesionales de inversión del Gestor de la Cartera) pueden invertir para sus propias cuentas en las mismas áreas de oportunidad de inversión que aquellas en las que el Fondo puede invertir, incluyendo inversiones que puedan ser apropiadas para el Fondo, pero que los principales determinen que tienen un perfil de riesgo que consideren inapropiado para el Fondo. Debido a objetivos diferentes u otros factores, dichos inversores pueden adoptar posiciones de inversión diferentes a las posiciones adoptadas por el Fondo. Además, estos inversores pueden tomar conciencia y participar en oportunidades de negocio en las que el Fondo no tendrá la oportunidad de participar.

75. **Transacciones entre Empresas de Cartera y Otras Cuentas StepStone**

Las actividades de las empresas de la cartera en las que el Fondo invierte a través de un fondo subyacente y de Otras Cuentas StepStone podrían entrar en conflicto entre sí. El Fondo podría, por ejemplo, invertir en una empresa de cartera que compita con otra empresa de cartera que pertenece al Fondo o a Otra Cuenta StepStone o que se vea envuelta en una disputa legal con dicha empresa de cartera. Los conflictos entre las empresas de cartera podrían impedir que el

Gestor de la Cartera tome Participaciones que de otro modo habría tomado en nombre del Fondo en la medida en que el Gestor de la Cartera determine que tal acción sería perjudicial para una o más Otras Cuentas StepStone.

76. **Relaciones con el Gestor de Otros Fondos**

el Gestor de la Cartera y sus principales mantienen relaciones a largo plazo con muchos gestores de capital privado y el Fondo buscará invertir en las empresas de cartera de fondos gestionados por varios de estos gestores. el Gestor de la Cartera tiene un incentivo para que el Fondo realice tales inversiones con el fin de fortalecer la relación institucional entre el Gestor de la Cartera y dichos gestores de capital privado. Las inversiones anteriores podrían tener un efecto adverso sobre el Fondo y los rendimientos del mismo.

77. **Relaciones con contrapartes**

Diversas partes con las que el Fondo interactuará pueden mantener otras relaciones con el Gestor de la Cartera en relación con otras áreas del negocio del Gestor de la Cartera fuera del Fondo. En la medida en que surja una disputa entre el Gestor de la Cartera y dichas contrapartes en asuntos no relacionados con el Fondo, las oportunidades e inversiones del Fondo pueden verse afectadas.

78. **Relaciones con proveedores de servicios**

Ciertas instituciones financieras, asesores y otros proveedores de servicios del Fondo (incluidos contables, administradores, prestamistas, banqueros, corredores, abogados, consultores, firmas de banca de inversión o comercial y ciertos otros asesores y agentes) también proporcionarán bienes o servicios, mantendrán relaciones comerciales, personales, políticas, financieras u otras, o participarán en transacciones con Gestores de Cartera y Otras Cuentas StepStone y con afiliadas y empresas de cartera de la anterior. Estas instituciones financieras, asesores y proveedores de servicios podrían ser inversores en el Fondo u Otras Cuentas StepStone, fuentes de oportunidades de inversión para el Fondo u Otras Cuentas StepStone y/o podrían ser co-inversores u otras contrapartes respecto a inversiones del Fondo u Otras uentas StepStone. Además, el Fondo, el Gestor de la Cartera o sus respectivas filiales pueden invertir en dichas instituciones financieras, asesores y proveedores de servicios, y/o ciertos empleados del Gestor de la Cartera o sus afiliados pueden tener familiares o familiares empleados por dichas instituciones financieras, asesores y proveedores de servicios. Estas relaciones pueden influir en el Gestor de la Cartera y/o la Sociedad Gestora a la hora de decidir si seleccionar o recomendar a cualquiera de estos proveedores de servicios para prestar servicios al Fondo, a un fondo subyacente o a sus empresas de cartera (cuyo coste generalmente será asumido directa o indirectamente por el Fondo o dicha empresa de la cartera, según corresponda). No obstante lo anterior, las transacciones relacionadas con el Fondo que requieran el uso de un proveedor de servicios generalmente se asignarán a los proveedores de servicios en función de la mejor ejecución, cuya evaluación incluye, entre otras consideraciones, la provisión por parte de dicho proveedor de servicios de ciertos servicios relacionados con inversiones e investigaciones que la Sociedad de la Cartera y/o la Sociedad Gestora consideren beneficiosas para el Fondo. Los asesores, consultores y otros proveedores de servicios del Fondo, el Gestor de la Cartera, Otras Cuentas StepStone o sus respectivas filiales o compañías de cartera pueden cobrar tarifas diferentes por sus servicios o pueden tener acuerdos distintos para tipos específicos de servicios, lo que puede ser más beneficioso para ciertas partes que para otras y/o puede beneficiar directa o indirectamente al Gestor de la Cartera u Otras Cuentas StepStone en mayor medida que al Fondo. Estos beneficios pueden incluir tasas o acuerdos más favorables que los que paga el Fondo o dicho fondo o empresa de cartera. El Fondo no tendrá derecho a participar en ninguno de esos beneficios.

79. **Interés transportado**

El derecho del Gestor de la Cartera y de los gestores de fondos subyacentes a mantener intereses por encima de las comisiones básicas de gestión del Gestor de la Cartera y de los gestores de fondos subyacentes podría crear un incentivo y que el Gestor de la Cartera y los gestores de fondos subyacentes realicen inversiones más arriesgadas o especulativas de lo que serían de otro modo.

80. **Cuestiones relacionadas con la valoración de activos**

Las valoraciones de las inversiones del Fondo, que afectarán a los resultados de rendimiento del Fondo, implican incertidumbres y determinaciones juzgadoras. El proceso de valoración de valores y otros activos para los que no se disponen de cotizaciones fiables en el mercado (que se espera que comprenda la mayoría, si no la totalidad, de las inversiones del Fondo) se basa en incertidumbres inherentes, y dichos valores pueden diferir de los valores que se habrían determinado si existiera un mercado listo para dichos valores u otros activos, y a menudo pueden diferir de los precios a los que finalmente se venden. Además, en ocasiones puede no estar disponible otra información de precios de terceros respecto a dichos valores y otros activos. El Gestor de la Cartera valorará los valores y otros activos del Fondo de acuerdo con las directrices de valoración del Fondo y/o las políticas de valoración vigentes del Gestor de la Cartera en ese momento. Sin embargo, la manera en que el Gestor de la Cartera ejerza su discreción respecto a las decisiones de valoración afectará a la valoración de los valores y activos que posee el Fondo. El ejercicio de discreción en la valoración por parte del Gestor de la Cartera generará conflictos de interés, incluso en relación con la determinación de la cantidad y el momento de los pagos de intereses transportados y el cálculo de las comisiones de gestión. En particular, los intereses transportados y las comisiones de gestión (tras finalizar el Periodo de Inversión) se verán afectados negativamente por una determinación del Gestor de la Cartera de que el valor de una Inversión debe ser deducido o deducible permanentemente total o parcialmente, según corresponda, mientras que una determinación del Gestor de la Cartera de que cualquier reducción en valor de una Inversión no es permanente no afectará a los intereses transportados ni a las comisiones de gestión. Por ello, Portfolio Manager está incentivado a ejercer su discreción de valoración para evitar tales pérdidas o deducciones permanentes. Además, valoraciones más altas pueden sobrestimar los rendimientos actuales de inversión de una inversión en cartera, lo que puede influir en que los posibles inversores inviertan con el Gestor de la Cartera y sus afiliados.

Diversas divisiones y unidades dentro del Gestor de la Cartera y sus afiliados están obligadas a valorar activos, incluyendo en relación con la gestión o asesoramiento a Otras Cuentas StepStone. Estas diversas divisiones, unidades y entidades afiliadas pueden, pero no están obligadas a, compartir información con las divisiones y unidades responsables de valorar las inversiones del Fondo respecto a técnicas y modelos de valoración u otra información relevante para la valoración de un activo o categoría específica de activos. Independientemente de si el Gestor de la Cartera tiene acceso o no a dicha información, en la medida en que valora los activos que posee el Fondo, valorará las inversiones según sus políticas de valoración y puede valorar un activo idéntico de forma diferente a otras divisiones, unidades o entidades afiliadas. Además, dichas divisiones, unidades y entidades afiliadas pueden poseer ciertos de los mismos activos que el Fondo posee indirectamente mediante inversiones con gestores externos, pero pueden valorar dichos activos de forma diferente a los gestores terceros aplicables.

El Gestor de la Cartera se reserva el derecho de utilizar proveedores externos para realizar ciertas funciones, incluidos agentes de valoración que asesoren sobre la valoración de cualquier inversión. Estos proveedores pueden tener intereses e incentivos que difieren de los de los Partícipes.

81. **Tarifas por servicios**

La Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera pueden contratar los servicios de ciertos afiliados respecto a algunas de las actividades del Fondo y pagar una comisión de los activos del Fondo a dichos afiliados por sus servicios. Las comisiones y compensaciones por estos servicios generalmente no reducirán ninguna comisión de gestión ni intereses portados. El uso de afiliados de la Sociedad Gestora y del Gestor de la Cartera en relación con la retención de estos servicios genera posibles conflictos de interés, ya que puede haber un incentivo para que la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera favorezcan a afiliados frente a proveedores de servicios más cualificados y/o para acordar pagar comisiones y otras compensaciones superiores a las comisiones y compensaciones cobradas por terceros por servicios comparables.

82. **Transacciones de capital, acciones y otros valores**

En la medida permitida por la ley aplicable, el Gestor de la Cartera puede, de vez en cuando, actuar como principal de su propia cuenta en relación con las transacciones de valores del Fondo, incluyendo la venta de valores como principal y la compra de valores como principal al Fondo, a un fondo subyacente o a una empresa de cartera. El Gestor de la Cartera en nombre del Fondo también puede realizar transacciones cruzadas en las que actúa en nombre del Fondo y de la otra parte de la transacción (incluyendo Otra Cuenta StepStone). El Gestor de la Cartera tiene una división potencialmente conflictiva de lealtades y responsabilidades respecto al Fondo y a las demás partes implicadas en esas transacciones. En determinadas circunstancias, otros fondos de inversión gestionados o establecidos por el Gestor de la Cartera pueden comprar valores que el Fondo vende. En caso de que un Partícipe incumpla o sea exento o excluido de una inversión subyacente, el Gestor de la Cartera o uno de sus afiliados (incluido un fondo de inversión patrocinado o gestionado por el Gestor de la Cartera) puede adquirir la parte de dicha inversión atribuible al Partícipe.

Los Partícipes, al firmar el Acuerdo de Suscripción en relación con su suscripción al Fondo, aceptarán conceder su consentimiento para todas las transacciones en las que el Gestor de la Cartera actúe como principal o actúa para el Fondo, un fondo subyacente o una sociedad de cartera, así como para la otra parte de la transacción.

83. **Sin asesoramiento independiente**

Los términos de los acuerdos y acuerdos bajo los cuales se establece y operará el Fondo han sido o serán establecidos por la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera y no son el resultado de negociaciones a distancia o representaciones de los Partícipes por parte de abogados independientes. Por lo tanto, el Partícipe debe buscar su propio asesoramiento legal, fiscal y financiero antes de realizar una inversión en el Fondo.

84. **Servicios a las partes adversas**

El Gestor de la Cartera y la Sociedad Gestora pueden prestar servicios administrativos u otros a terceros que tengan intereses que entren en conflicto con los del Fondo y recibir comisiones por ello. Esto podría crear un incentivo para que el Gestor de la Cartera y la Sociedad Gestora gestionen el Fondo de una manera que no sea adversa para dichos terceros, lo cual puede no ser lo mejor para los Partícipes.

85. **Otras actividades**

El Gestor de la Cartera y sus afiliados han organizado Otras Cuentas StepStone y, sujeto a limitaciones específicamente establecidas en los documentos rectores del Fondo, formarán en

el futuro Otras Cuentas StepStone que puedan tener objetivos de inversión similares o similares al Fondo y que puedan competir con el Fondo por inversiones. El Gestor de la Cartera ha realizado y se espera que realice en el futuro servicios de asesoría similares para Otras Cuentas StepStone con objetivos y políticas de inversión similares a los del Fondo. Los empleados del Gestor de la Cartera no están obligados a dedicar todo su tiempo al Fondo y pueden dedicar una parte sustancial de su tiempo a asuntos distintos al Fondo, incluyendo, sin limitaciones, las actividades de inversión de dichas Otras Cuentas StepStone. Como resultado, el desempeño por parte de estas personas de sus obligaciones hacia otras entidades podría entrar en conflicto con sus responsabilidades hacia el Fondo.

86. **Relaciones con contrapartes**

Diversas partes con las que el Fondo interactuará pueden mantener otras relaciones con el Gestor de la Cartera en relación con otras áreas del negocio del Gestor de la Cartera fuera del Fondo. En la medida en que surja una disputa entre el Gestor de la Cartera y dichas contrapartes en asuntos no relacionados con el Fondo, las oportunidades e inversiones del Fondo pueden verse afectadas.

87. **Restricciones en transacciones debido a otros negocios de StepStone; Información Material y No Pública**

De vez en cuando, el Gestor de la Cartera puede tener prohibido tomar medidas en beneficio del Fondo o puede entrar en posesión de información material y no pública que limite su capacidad para comprar y vender Inversiones (incluidas Inversiones del Fondo o para el Fondo), incluyendo: (i) debido a información confidencial adquirida u obligaciones asumidas en relación con una actividad externa del Gestor de la Cartera o sus afiliados, no relacionado con el Fondo; (ii) como consecuencia de que el personal del Gestor de la Cartera o sus afiliados sirva como directivo, director o empleado de una inversión de cartera u otra entidad; o (iii) en relación con otras actividades realizadas por el personal del Gestor de la Cartera o sus afiliados. Las leyes estadounidenses y otras leyes de valores aplicables prohíben a cualquier persona que haya recibido información material y no pública sobre un emisor negociar con valores de dicho emisor o comunicar dicha información a otra persona en circunstancias en las que sea razonablemente previsible que dicha persona sea probable que comercie con dichos valores. El personal del Gestor de la Cartera o sus afiliados que posean dicha información que pueda ser relevante para el Fondo y sus Inversiones no podrán compartir dicha información con el Fondo, el Fondo puede no ser libre de actuar sobre dicha información, y la posesión de información por parte de personas asociadas al Gestor de la Cartera será, en ciertos casos, impiden que el Fondo realice transacciones que de otro modo podría haber realizado. La flexibilidad de inversión del Fondo puede verse limitada como consecuencia de la incapacidad del Gestor de la Cartera para utilizar dicha información con fines de inversión. El Fondo puede experimentar pérdidas si no puede vender una Inversión que posee porque el Gestor de la Cartera ha obtenido información material y no pública sobre dicha Inversión. Alternativamente, el Gestor de la Cartera puede negarse a recibir información material no pública para evitar restricciones de negociación, aunque el acceso a dicha información pudiera haber sido ventajoso para el Fondo y otros participantes del mercado que poseen dicha información. El Fondo también podría estar sujeto a obligaciones contractuales de "stand-still", obligaciones de "no eludir" y/o obligaciones de confidencialidad que restrinjan su capacidad para negociar ciertos valores. En determinadas circunstancias, el Gestor de la Cartera podría contratar a un agente independiente para disponer de valores de emisores en los que se considere que el Gestor de la Cartera posee información material no pública en nombre del Fondo. Dicho agente independiente podría disponer de los valores relevantes por un precio inferior a la valoración que el Fondo tiene de dichos valores.

88. **Gastos**

El Fondo será responsable de los gastos que se detallan con más detalle en los documentos rectores del Fondo. Ciertos gastos que asumirá el Fondo serán en beneficio del Fondo y de otras Cuentas StepStone. El Gestor de la Cartera repartirá dichos gastos entre el Fondo y Otras Cuentas StepStone de manera que el Gestor de la Cartera determine que es justa y equitativa; Sin embargo, habrá conflictos de interés a la hora de determinar cómo asignar dichos gastos.

Mientras que, en la medida de lo posible, el Fondo y las Otras Cuentas StepStone que participen en una Inversión compartirán las comisiones y gastos relacionados con dicha Inversión en proporción al capital invertido en dicha Inversión por dicho fondo, vehículo o cuenta, el Fondo y las Otras Cuentas StepStone pueden no llegar a tal acuerdo con otros terceros y socios inversores. Por lo tanto, el Fondo y las Otras Cuentas StepStone pueden tener que asumir una parte mayor de su parte proporcional (relativa al capital invertido en dicha inversión por dicho fondo, vehículo o cuenta) en comisiones y gastos respecto a una inversión.

Se espera que la cantidad de estas comisiones y gastos sea sustancial y reduzca los rendimientos reales que los Partícipes obtienen sobre sus inversiones en el Fondo (y disminuirá la cantidad de capital disponible para ser desplegada por el Fondo en Inversiones). Los gastos del Fondo incluyen elementos recurrentes y regulares, así como gastos extraordinarios para los que puede ser difícil presupuestar o prever. Como resultado, la cantidad de gastos que se solicitan o se llaman en un momento dado puede superar las expectativas. Según lo establecido en los documentos rectores del Fondo, los gastos abarcan una amplia gama de gastos e incluyen todos los gastos de operación del Fondo y sus entidades relacionadas, incluyendo, por ejemplo, cualquier entidad utilizada directa o indirectamente para adquirir, mantener o disponer de una o más Inversiones o facilitar de alguna manera las actividades de inversión del Fondo. Los gastos que asumirán el Gestor de la Cartera y el Gestor de la Cartera se limitan a aquellos elementos específicamente enumerados en los documentos de gobierno del Fondo (como gastos de oficina, alquiler, mobiliario, accesorios y otros equipos de oficina), y todos los demás costes y gastos de funcionamiento del Fondo serán asumidos por los Partícipes.

El Fondo asumirá gastos de terceros incurridos en relación con una Inversión propuesta que no se realice en última instancia o una disposición propuesta que no se consume realmente, incluyendo gastos legales, fiscales, contables, de viajes y entretenimiento, asesoría, consultoría e impresión, así como cualquier daño liquidado, cargos por cancelación inversa o pagos similares. Además, el Fondo podrá asumir su parte proporcional de cualquier gasto de operación rota asociado a transacciones no consumadas pagaderas por cualquier fondo subyacente, que pueda exceder la cantidad de la parte de dicho fondo subyacente en dicha inversión subyacente si dicha inversión se hubiera consumado (por ejemplo, para cubrir la parte atribuible a co-inversores que no asuman tales gastos de operación rota porque no se haya formado un vehículo de inversión o por otras razones).

De vez en cuando, el Gestor de la Cartera tendrá que decidir si los costes y gastos serán asumidos por el Fondo, por un lado, o por el Gestor de la Cartera o la Empresa de Gestión, y/o si ciertos costes y gastos deben asignarse entre el Fondo o entre el Fondo, por un lado, y el Gestor de la Cartera, por otro. El Gestor de la Cartera tomará tales decisiones de asignación a su discreción, independientemente de su interés en el resultado, y podrá realizar asignaciones correctivas si determina que dichas correcciones son necesarias o recomendables. Cualquier cantidad pagadera al Fondo en relación con cualquier pago en exceso de gastos por parte del Fondo no tendrá intereses. No hay garantía de que una forma diferente de asignación no resulte en que el Fondo tenga menos (o más) gastos. Los gastos de viaje, entretenimiento y relacionados incluyen, sin limitación, billetes de avión comerciales,

alojamiento, transporte terrestre, viajes y comidas (incluyendo, según corresponda, cenas y recuerdos de clausura, coches y comidas fuera del horario laboral habitual), así como eventos sociales y de entretenimiento) y los costes y/o gastos relacionados con estos servicios.

La parte de un gasto asignada al Fondo para un elemento o servicio concreto no reflejará necesariamente el beneficio relativo que obtiene el Fondo de ese concepto o servicio. Otras cuentas StepStone podrían beneficiarse indirectamente de productos o servicios pagados por el Fondo y viceversa. Por ejemplo, el coste de la revisión por parte del Fondo de una Inversión prospectiva, el establecimiento de una estructura de tenencia novedosa, su Inversión en una jurisdicción novedosa u otros costes relacionados con la inversión relacionados con una Inversión por parte del Fondo generalmente serán asumidos por el Fondo, lo que podría resultar en eficiencias de coste para otras Cuentas StepStone cuando dichas otras cuentas evalúen posteriormente inversiones similares o relacionadas.

89. **Otras tasas**

El Gestor de la Cartera o sus afiliados pueden recibir diversas comisiones en efectivo y no monetarias como resultado de los servicios prestados por ellos para, o en beneficio de, el Fondo o sus empresas de cartera, incluyendo comisiones de transacción, comisiones de desintegración, comisiones de seguimiento u otras comisiones similares por la debida diligencia y otros servicios auxiliares proporcionados por el Gestor de la Cartera o dichos afiliados. Los términos de dichos acuerdos de honorarios pueden prever comisiones anuales u otras periódicas, comisiones vinculadas al valor neto contable agregado de los activos, aceleración de dichas comisiones (incluyendo la finalización anticipada de dichos acuerdos de honorarios), o cualquier otro término que el Gestor de la Cartera considere apropiado a su exclusiva discreción. Cualquiera de estas comisiones compensará las comisiones de gestión en función de un dólar por uno, netos de gastos; sin embargo, siempre que la comisión de gestión no se reduzca por aquellas comisiones atribuibles a intereses en manos del Gestor de la Cartera o su afiliado correspondiente, ni por las comisiones recibidas respecto a Otras Cuentas StepStone o vehículos de coinversión. Tales comisiones podrían ser considerables. En muchos casos, en lo que respecta a la implementación de tales acuerdos, no existe un tercero independiente involucrado para evaluar la equidad de los mismos. Además, el Gestor de la Cartera y/o su asesor jurídico interno pueden ser remunerados o reembolsados por las empresas de cartera, las empresas potenciales de cartera o el Fondo por trabajos realizados por asesores jurídicos internos al Gestor de la Cartera. Por lo tanto, puede existir un conflicto de intereses en la determinación de tales comisiones y otros términos en el acuerdo aplicable, que pueden ser más favorables para el Gestor de la Cartera que condiciones que de otro modo estarían disponibles en un mercado independiente. Se considerará que cada Partícipe consiente cualquier acuerdo de este tipo y autorizará al Gestor de la Cartera a tomar todas las decisiones al respecto.

90. **Resolución de conflictos**

Cualquier conflicto de interés que surja en relación con las actividades u operaciones del Fondo será discutido y resuelto caso por caso por los responsables empresariales, legales y de cumplimiento de la Sociedad Gestora (junto con el Gestor de la Cartera, en su caso). Cualquier discusión de este tipo tendrá en cuenta los intereses de las partes implicadas y las circunstancias que dieron lugar a los conflictos. Los Partícipes deben ser conscientes de que los conflictos no necesariamente se resolverán en favor de los intereses del Fondo ni de los Partícipes afectados.

El listado de factores de riesgo contenido en este Anexo no tiene carácter exhaustivo ni pretende recoger una explicación completa de todos los posibles riesgos asociados a la

inversión en el Fondo. Los Partícipes en el Fondo deberán en todo caso asesorarse debidamente con carácter previo a acometer su inversión en el Fondo.

ANEXO II

REGLAMENTO DE GESTIÓN

REGLAMENTO DE GESTIÓN

STEPSTONE CAPITAL PARTNERS SPAIN, F.C.R.

ÍNDICE

DEFINICIONES **76**

Artículo 1 Definiciones **76**

DATOS GENERALES DEL FONDO **87**

Artículo 2 Denominación y régimen jurídico **87**

Artículo 3 Objeto **87**

Artículo 4 Duración del Fondo **87**

POLÍTICA DE INVERSIÓN **87**

Artículo 5 Criterios de inversión y normas para la selección de Inversiones **87**

Artículo 6 Co-inversiones **92**

DIRECCIÓN, ADMINISTRACIÓN Y REPRESENTACIÓN DEL FONDO **93**

Artículo 7 La Sociedad Gestora **93**

Artículo 8 El Gestor de la Cartera **93**

Artículo 9 Remuneración de la Sociedad Gestora y gastos del Fondo **94**

Artículo 10 Comité Supervisor **98**

MEDIDAS DE PROTECCIÓN DE LOS PARTÍCIPES **99**

Artículo 11 Conflictos de interés **99**

Artículo 12 Cese de la Sociedad Gestora **100**

LAS PARTICIPACIONES **102**

Artículo 13 Características generales y forma de representación de las Participaciones **102**

Artículo 14 Valor liquidativo de las Participaciones **104**

Artículo 15 Derechos económicos de las Participaciones **104**

RÉGIMEN DE SUSCRIPCIÓN Y DESEMBOLSO DE PARTICIPACIONES **106**

Artículo 16 Régimen de suscripción y desembolso de Participaciones **106**

Artículo 17 Incumplimiento por parte de un Partícipe; expulsión de Partícipes **109**

RÉGIMEN DE TRANSMISIÓN DE PARTICIPACIONES **110**

Artículo 18 Régimen de Transmisión de Participaciones **110**

POLÍTICA GENERAL DE DISTRIBUCIONES **112**

Artículo 19 Política general de Distribuciones **112**

AUDITORES Y REUNIÓN DE PARTÍCIPES **115**

Artículo 20 Designación de auditores **115**

Artículo 21 Reunión de Partícipes **115**

DISPOSICIONES GENERALES **116**

Artículo 22 Modificación del Reglamento de Gestión **116**

Artículo 23 Información a los Partícipes **117**

Artículo 24 Disolución, liquidación y extinción del Fondo **118**

Artículo 25 Limitación de responsabilidad e indemnizaciones **119**

Artículo 26 Obligaciones de confidencialidad **121**

Artículo 27 Prevención de Blanqueo de Capitales **123**

Artículo 28 FATCA y CRS-DAC **124**

Artículo 29 Legislación aplicable y Jurisdicción competente **125**

DEFINICIONES

Artículo 1 Definiciones

Activos Inmobiliarios	Edificios o terrenos y sociedades cuyo valor atribuible a terrenos o edificios es de un 50 por ciento o más, a menos que dichos terrenos y edificios tengan fines operativos más que fines de inversión. A efectos aclaratorios, los negocios inmobiliarios como los REIT (*Real Estate Investment Trust*), las empresas de desarrollo inmobiliario o actividades similares se considerarán Activos Inmobiliarios.
Acuerdo Extraordinario de Partícipes	Acuerdo adoptado por escrito (que podrá consistir en uno o más documentos que serán remitidos a la Sociedad Gestora) o en una reunión de Partícipes de acuerdo con el Artículo 21, por Partícipes que representen, al menos, dos tercios (66,66 por ciento) o aquel porcentaje superior exigido por un Artículo específico de los Compromisos Totales del Fondo, según corresponda. Los Partícipes que incurran en un conflicto de interés con relación al asunto al que afecte dicho acuerdo y los Partícipes en Mora, no votarán y sus Compromisos no computarán a los efectos del cálculo del porcentaje requerido para alcanzar el Acuerdo Extraordinario de Partícipes.
Acuerdo Ordinario de Partícipes	Acuerdo adoptado por escrito (que podrá consistir en uno o más documentos que serán remitidos a la Sociedad Gestora), o en una reunión de Partícipes de acuerdo con el Artículo 21, por Partícipes que representen más de la mayoría (cincuenta (50) por ciento) de los Compromisos Totales del Fondo. Los Partícipes que incurran en un conflicto de interés con relación al asunto al que afecte dicho acuerdo y los Partícipes en Mora, no votarán y sus Compromisos no computarán a los efectos del cálculo del porcentaje requerido para alcanzar el Acuerdo Ordinario de Partícipes.
Acuerdo de Suscripción	Significa el documento que suscribirá cada uno de los Partícipes en la Fecha del Cierre Inicial y en cualquiera de los posteriores Cierres, por el que se obliga a suscribir participaciones del Fondo y a realizar el correspondiente Compromiso de Desembolso.
Afiliada(s)	Significa cualquier persona física o jurídica que controle directa o indirectamente a, sea controlada por, o esté bajo control común con, otra persona jurídica (aplicando, a efectos interpretativos, el artículo 4 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión). No obstante, no se considerarán como Afiliadas del Fondo o de la Sociedad Gestora a las Sociedades Participadas, por el mero hecho de que el Fondo ostente una inversión en dichas Sociedades Participadas.
Auditor	Significa Ernst & Young LLP.
Capital Invertido Neto	Significará, a la fecha de cálculo y respecto de un Partícipe, el importe agregado invertido en Co-inversiones, incluyendo cualesquiera gastos de transacción, menos (A) aquellas Distribuciones provenientes de Co-inversiones a dicho Partícipe que, según determine la Sociedad Gestora, representen una devolución del capital invertido en Co-inversiones

	completadas (desinvertidas) y (B) aquellos Compromisos Desembolsados de dicho Partícipe atribuibles, según determine la Sociedad Gestora, a la participación a prorrata de dicho Partícipe (basada en los Compromisos Desembolsados relativos a las Co-inversiones en cuestión) en las pérdidas no realizadas derivadas de deterioros permanentes.
Causa	Tendrá el significado previsto en el Artículo 12.1 del presente Reglamento
Certificado de Residencia Fiscal	Significa el documento válidamente emitido por las autoridades competentes del país de residencia de cada sujeto pasivo que los Partícipes deberán entregar, en el que confirman o certifican que el solicitante es residente fiscal en dicho país.
Cierre	Significa cualquier otra fecha, distinta y posterior a la Fecha del Cierre Inicial, en la que sean admitidos Partícipes.
Clases de Participaciones	Significa las diferentes clases de Participaciones del Fondo.
CNMV	Significa la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
Co-inversión(es)	Significa cualquier Inversión directa o indirecta efectuada por el Fondo junto con y en coordinación con los Co-inversores.
Co-inversión(es) Desinvertidas	Significa cualquier Inversión que sea o haya sido objeto de una Disposición.
Co-inversor(es)	Tendrá el significado previsto en el Artículo 6.1 del presente Reglamento.
Comisión de Depositaría	Significa la comisión que el Depositario percibirá del Fondo como contraprestación por sus servicios de depositaría.
Comisión de Éxito	Tendrá el significado previsto en el Artículo 15.1 del presente Reglamento.
Comisión de Gestión	Tendrá el significado previsto en el Artículo 9.1 del presente Reglamento.
Comisión de Suscripción	Significa la comisión que deberán hacer efectiva, en su caso, los Partícipes que suscriban participaciones a través de un Distribuidor Autorizado conforme al Artículo 13 del presente Reglamento.
Comité Supervisor	Significa el comité descrito en el Artículo 10 del presente Reglamento
Compensación de Partícipes Posteriores	Significa la cantidad que el Fondo percibirá de cada Partícipe Posterior por su incorporación de conformidad con el Artículo 16.3 del presente Reglamento.
Compromiso(s) Adicional(es)	Significa los Compromisos de Desembolso adicionales a realizar por los Partícipes Posteriores.
Compromiso(s) de Clase A	Compromisos hechos por los Partícipes de la Clase de Participaciones A.

Compromiso(s) de Clase B	Compromisos hechos por los Partícipes de la Clase de Participaciones B.
Compromiso(s) de Clase C	Compromisos hechos por los Partícipes de la Clase de Participaciones C.
Compromiso(s) de Clase D	Compromisos hechos por los Partícipes de la Clase de Participaciones D.
Compromiso(s) de Clase E	Compromisos hechos por los Partícipes de la Clase de Participaciones E.
Compromiso(s) de Clase F	Compromisos hechos por los Partícipes de la Clase de Participaciones F.
Compromiso(s) de Desembolso	El importe que cada uno de los Partícipes está obligado a desembolsar al Fondo en forma de suscripción de participaciones (y que haya sido aceptado por la Sociedad Gestora) de acuerdo con el Acuerdo de Suscripción de dicho Partícipe, sin perjuicio de que dicho importe haya sido o no desembolsado, y sin perjuicio de que dicho importe haya sido o no reembolsado, todo ello de acuerdo con lo establecido en el presente Reglamento, y excluyendo cualquier Compromiso desembolsado o no desembolsado que haya sido cancelado de acuerdo con este Reglamento.
Compromiso(s) de Inversión	Significa los compromisos de inversión en las Inversiones/Co-inversiones que el Fondo adquirirá dentro del Periodo de Inversión.
Compromiso(s) Desembolsado(s)	Significa el importe contribuido por cada Partícipe al Fondo al amparo de su respectivo Compromiso de Desembolso que no haya sido reembolsado previamente al Partícipe en concepto de Distribuciones.
Compromiso(s) Pendiente de Desembolso	Significa, con relación a cada uno de los Partícipes, la parte de su Compromiso de Desembolso susceptible de ser solicitada por el Fondo en cada momento, de acuerdo con lo establecido en el Acuerdo de Suscripción y en el presente Reglamento (y que incluye, a efectos aclaratorios, (i) los importes que se haya devuelto al Partícipe de acuerdo con el Artículo 19.3 del presente Reglamento, (ii) los ajustes que realice la Sociedad Gestora en el Compromiso Desembolsado de dicho Partícipe a raíz de la contribución por parte de Partícipes Posteriores de Desembolsos de Ecualización de conformidad con el epígrafe (i) del Artículo 16.4, y (iii) los Importes Reciclables imputables a dicho Partícipe).
Compromiso(s) Pendiente de Desembolso del Fondo	Significa la suma total de los Compromisos Pendientes de todos los Participes.
Compromiso(s) Total(es)	Significa el importe resultante de la suma de los Compromisos de Desembolso de todos los Partícipes en cada momento.
Conductas Indemnizables	Tendrá el significado previsto en el Artículo 25.1 del presente Reglamento.

Contrato de Gestión Discrecional de Cartera	Significa el Contrato de Gestión Discrecional de Cartera entre el Gestor de la Cartera y la Sociedad Gestora en nombre del Fondo.
Coste de Adquisición	El precio de adquisición de una Inversión, incluyendo, a efectos aclaratorios, precio de compra, aportaciones de capital y pagos similares efectuados con respecto a una Inversión y cualquier coste o gasto relacionado con dicha adquisición, soportado por el Fondo.
Coste del Importe de la Inversión	Significa una cantidad igual al Tipo Preferencial más 200 puntos básicos (dos (2) por ciento) anuales sobre el Desembolso de Ecualización del Partícipe Posterior en cuestión, calculada desde la fecha en que tales importes se habrían aportado si dicho Partícipe Posterior hubiera sido admitido en la Fecha de Cierre Inicial hasta la fecha de dicho pago o hasta cualquier otra fecha anterior que determine la Sociedad Gestora.
Coste y Capital Realizado	Tendrá el significado previsto en el Artículo 15.1 del presente Reglamento.
Cuentas Separadas	Significa cualquier fondo de inversión o cuenta separada (ya exista en la actualidad, o que se constituya en el futuro, incluyendo cualquier vehículo constituido con el objetivo primordial de realizar Inversiones y Co-inversiones) patrocinado, gestionado o asesorado por el Gestor de la Cartera o por cualquier Persona Vinculada al Gestor de la Cartera, con objetivos o políticas de inversión que puedan ser sustancialmente similares a los del Fondo.
DAC	Significa la Directiva (UE) 2018/822, del Consejo, de 25 de mayo de 2018.
Depositario	Significa Cecabank, S.A.
Desembolso de Ecualización	Tendrá el significado previsto en el Artículo 16.4 del presente Reglamento.
DFI	Tendrá el significado previsto en el Artículo 23 del presente Reglamento.
Día(s) Laborable(s)	Significa todos los día(s) excluyendo (i) los sábados y los domingos, (ii) los días que sean festivos en el Gran Ducado de Luxemburgo; y (iii) los días en los que el sistema *Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System* (TARGET2) no esté abierto.
Disposición	Significa cualquier venta, transmisión, enajenación o cualquier realización o disposición de la totalidad o de cualquier parte de cualquier Co-inversión, incluyendo una Distribución en Especie a los Partícipes conforme al Artículo 19.5.
Distribución(es)	Cualesquiera repartos que el Fondo efectué a los Partícipes en su condición de tales, incluyendo, expresamente, distribuciones de resultados o reservas, reembolso de Participaciones o distribución de activos tras su liquidación. A efectos aclaratorios, aquellos importes de las Distribuciones que sean objeto de retenciones o ingresos a cuenta fiscales se considerarán, en todo caso, como si hubieran sido efectivamente distribuidos a los Partícipes por su importe bruto.

Distribuciones en Especie	Significa las Distribuciones en especie de activos que pueda realizar la Sociedad Gestora.
Distribuidor(es) Autorizado(s)	Significa los intermediarios financieros habilitados legalmente para intervenir en las actividades de venta, enajenación, intermediación, suscripción, posterior reembolso o transmisión de las acciones o participaciones de entidades de capital riesgo, con arreglo a lo dispuesto en la normativa española aplicable a dichas entidades y a la legislación del Mercado de Valores.
ECR SCP España	Significa el Fondo y la Sociedad de Capital Riesgo.
FATCA	Significa Foreign Account Tax Compliance Act.
Fecha de Cese	La fecha en la que (i) se acuerde mediante Acuerdo Extraordinario de Partícipes el cese de la Sociedad Gestora de conformidad con el Artículo 12.1; o (ii) haya sucedido un (1) mes desde que haya tenido lugar la resolución o terminación anticipada del contrato de Gestión Discrecional de Cartera sin que se firme un contrato con el mismo objeto entre la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera (o una Afiliada del mismo).
Fecha de Cierre	Una fecha en la que un Partícipe (excluyendo a las Personas Vinculadas al Gestor de la Cartera) suscriba un Compromiso en el Fondo mediante un Acuerdo de Suscripción aceptado por la Sociedad Gestora.
Fecha del Cierre Inicial	Significa la fecha en que se produzca la admisión, por primera vez, de Partícipes distintos de la Sociedad Gestora y de las Personas Vinculadas al Gestor de la Cartera o, si fuera anterior, la fecha en que cualquier inversor que no fuera una Persona Vinculada al Gestor de la Cartera fuera admitido en el Fondo o en una Cuenta Separada.
Fecha de Cierre Definitiva	Significa la fecha que determine, a su discreción, la Sociedad Gestora, y que deberá tener lugar dentro de los dieciocho (18) meses a contar desde la inscripción del Fondo en el registro de la CNMV (pudiendo la Sociedad Gestora posponer dicha fecha por un periodo adicional máximo de seis (6) meses).
Fecha del Primer Desembolso de los Partícipes Posteriores	Significa la fecha en la que cada Partícipe Posterior deberá aportar al Fondo las cantidades indicadas en el Artículo 16.4 del presente Reglamento, incluida la Compensación de Partícipes Posteriores.
Fondo	Significa StepStone Capital Partners Spain, FCR.
Folleto	Significa el documento informativo del Fondo.
Gastos de Establecimiento	Significa aquellos gastos incurridos en relación con el establecimiento del Fondo a que se refiere el Artículo 9.3.1 de este Reglamento.
Gastos Operativos	Tendrá el significado previsto en el Artículo 9.3.2 del presente Reglamento.
Gestor de la Cartera	Significa StepStone Group LP.

Importe Desembolsado Realizado	Tendrá el significado previsto en el Artículo 16.1 del presente Reglamento.
Importe por Deterioro Permanente	Tendrá el significado previsto en el Artículo 16.1 del presente Reglamento.
Importes Reciclables	Significa, con respecto a cualquier Partícipe, un importe igual a la suma de la participación proporcional de dicho Partícipe en: (i) las Distribuciones recibidas fruto de una Co-inversión dentro de los 18 meses posteriores a la realización de dicha Co-inversión; con la salvedad de que dicho importe no excederá el costo de adquisición de dicha Co-inversión; (ii) los Desembolsos que hayan sido utilizados (o se consideren utilizados) para financiar Gastos Operativos (incluida la Comisión de Gestión); y (iii) los importes agregados utilizados por la Sociedad Gestora para financiar sus compromisos no financiados con respecto a Co-inversiones que surjan de fluctuaciones cambiarias que incrementen el importe de las aportaciones de capital en euros con respecto a dichas Co-inversiones; siempre que, en todo caso, los Importes Reciclables no excedan en conjunto el veinticinco (25) por ciento de los Compromisos Totales.
Impuesto	Cualquier impuesto, gravamen, contribución, arancel u otro cargo o retención de naturaleza similar (incluyendo cualquier penalización o interés en relación con la falta de pago o el retraso en el pago de cualquiera de los mismos)
Información Confidencial	Significa todos los documentos e informaciones (orales o escritos) que la Sociedad Gestora, el Gestor de la Cartera y los Partícipes se intercambien con motivo de la constitución del Fondo; y aquellos relativos a las entidades, sectores y áreas de negocio en los que el Fondo invierta, desinvierta o pretenda invertir o desinvertir, así como a la existencia y al contenido de los mismos y, en particular los documentos e informaciones a los que los Partícipes hubiesen tenido acceso o recibido (ya sea de forma oral o escrita) por su condición de partícipes del Fondo.
Inversiones	Co-inversiones y cualquier otra inversión en sociedades, asociaciones, vehículos o entidades efectuadas directa o indirectamente por el Fondo, incluyendo, inversiones en acciones, participaciones, obligaciones convertibles, opciones, warrants, o instrumentos de deuda. Cualquier referencia en este Reglamento a una Co-inversión o Inversión incluirá, en relación con dicha Co-inversión o Inversión, el importe total comprometido con respecto a dicha Co-inversión o Inversión (incluido cualquier precio de adquisición pagado o pagadero con respecto a la misma, que haya sido solicitado o no, desembolsado, o aportado en relación con dicha Inversión, directamente al emisor de dicha Inversión o a cualquier vendedor de dicha Inversión o de otra manera y a efectos aclaratorios, se incluyen todas las cantidades pagadas en virtud de dicho compromiso y se excluyen todos los importes que se hayan comprometido previamente, pero que hayan sido renunciados, cancelados o vencidos o que hayan dejado de ser exigibles o, en el caso de una Co-inversión efectuada a través de un vehículo de co-inversión, todos los importes que no hayan sido desembolsados en el momento en

que dicho vehículo de coinversión debe haber sido disuelto) que hayan sido solicitados, desembolsados, pagados o aportados.

Inversiones a Corto Plazo

Significará inversiones a corto plazo (inferiores a doce (12) meses), de alta calidad y alta liquidez, que incluyen (sin limitación): (i) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por los Estados Unidos o sus agencias u organismos (o acuerdos de recompra respaldados por dichos instrumentos); (ii) pagarés calificados como "A-1" por Standard & Poor's Rating Group o "P-1" por Moody's Investors Service, Inc.; (iii) depósitos que devenguen intereses en entidades de crédito u otras instituciones financieras con un capital y excedentes totales de al menos 500 millones de dólares; (iv) aceptaciones bancarias, depósitos a un día (estén o no asegurados); (v) fondos del mercado monetario con activos de al menos cien millones (100.000.000) de dólares; o (vi) inversiones a corto plazo de calidad similar (distintas de derivados) seleccionadas en cada momento por la Sociedad Gestora.

Inversiones Almacenadas

Tendrá el significado previsto en el Artículo 6.2 del presente Reglamento.

Inversiones Complementarias

Significa las inversiones complementarias efectuadas directa o indirectamente, en Sociedades Participadas existentes, o en entidades cuyo negocio está relacionado o sea complementario con el de una Sociedad Participada (será considerada una Sociedad Participada existente aquella en la que el Fondo haya efectuado una Inversión directa o indirectamente antes de la terminación del Periodo de Inversión o con posterioridad a la terminación del Periodo de Inversión).

Inversiones en Proceso

Significa las Inversiones que se estén efectuando en una fecha determinada (incluyendo, sin limitación, cualquier Inversión respecto de la cual se haya firmado un acuerdo de adquisición o suscripción definitivo antes de dicha fecha y cualquier Inversión con respecto a la cual no se haya firmado un acuerdo de adquisición o suscripción definitivo antes de dicha fecha pero que, antes de dicha fecha, la Sociedad Gestora haya asignado al Fondo o con la que exista un compromiso vinculante por parte del Fondo).

Inversor(es)

Significa cualquier persona que se haya comprometido a realizar desembolsos al Fondo (y haya sido aceptado por la Sociedad Gestora) en virtud de un Acuerdo de Suscripción.

Inversores Aptos

Significa los Inversores que cumplan las siguientes condiciones, establecidas en el apartado 3.1 del Folleto:

(a) Inversores considerados clientes profesionales tal y como están definidos en el artículo 194 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y los Servicios de Inversión, así como quienes cumplan con los requisitos del artículo 195 del mismo texto, considerando como mercado de referencia el del Fondo.

(b) Otros inversores que se comprometan a invertir como mínimo 100.000 euros, y declaren por escrito, en un documento distinto del Acuerdo de Suscripción, que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso previsto.

(c) Otros inversores que realicen su inversión atendiendo una recomendación personalizada de un intermediario que les preste el servicio de asesoramiento, siempre que, en el caso de que su patrimonio financiero no supere los 500.000 euros, la inversión sea como mínimo de 10.000 euros, y se mantenga, y no represente a su vez más del 10 % de dicho patrimonio.

(d) Adicionalmente serán considerados Inversores Aptos los incluidos en el artículo 75.4 de la Ley 22/2014.

En cada uno de los casos anteriores, los Inversores Aptos no podrán ser "*U.S. Persons*" como se define en la Regulación S de conformidad con la normativa de Estados Unidos denominada "*U.S. Securities Act"* de 1933.

IVA Dentro de la Unión Europea, el impuesto recaudado de acuerdo con (pero sujeto a las excepciones de) la Directiva 2006/112/CE y, fuera de la Unión Europea, cualquier impuesto general de consumo o similar aplicado por referencia al valor añadido a bienes y/o servicios y también cualquier otro impuesto recaudado en referencia al consumo de bienes y/o servicios o al valor bruto de los suministros de bienes y/o servicios.

Ley 22/2014 Significa 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 35/2023, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Ley del IVA Significa la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del actual Impuesto sobre el Valor Añadido.

Normativa de Prevención de Blanqueo de Capitales Significa la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, así como cualquier otra normativa sobre prevención de blanqueo de capitales y/o financiación del terrorismo aplicable en cada momento (tal y como sean modificadas o sustituidas).

Nuevas Inversiones Significa las inversiones en Sociedades Participadas en las que el Fondo no hubiera invertido previamente, directa o indirectamente

Obligación de Reintegro Tiene el significado previsto en el Artículo 14.2 del presente Reglamento.

OCDE Significa Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

Paraíso Fiscal Cualquier país o territorio considerado por la legislación española, en un momento determinado, como paraíso fiscal. En la actualidad, la normativa aplicable para determinar la calificación de un determinado país o territorio como paraíso fiscal se encuentra recogida en la Disposición Adicional Primera de la Ley 36/2006, de 29 de noviembre, de medidas para la prevención de fraude fiscal (modificado por la Disposición Final Segunda de la Ley 26/2014, de 27 de noviembre) y de la Orden HFP/115/2023, de 9 de febrero. Los paraísos fiscales en fecha del presente Reglamento son: Gibraltar, Islas de Guernsey y Jersey, Isla de

	Man, Islas Seychelles, Anguilla, Bermudas, Islas Cayman, Republica de Dominica, Islas Turcas y Caicos, Islas Vírgenes Británicas, Islas Vírgenes Americanas, Bahrain, Barbados, Fiji, Islas Marianas, Islas Malvinas, Guam, Islas Salomón, Samoa, Samoa Americana, Palaos, Trinidad y Tobago y Vanuatu.
Participaciones	Significa las participaciones del Fondo.
Participaciones a Transmitir	Tendrá el significado previsto en el Artículo 18.2.1 del presente Reglamento.
Participaciones de Clase A	Tendrá el significado previsto en el Artículo 13 del presente Reglamento.
Participaciones de Clase B	Tendrá el significado previsto en el Artículo 13 del presente Reglamento.
Participaciones de Clase C	Tendrá el significado previsto en el Artículo 13 del presente Reglamento.
Participaciones de Clase D	Tendrá el significado previsto en el Artículo 13 del presente Reglamento.
Participaciones de Clase E	Tendrá el significado previsto en el Artículo 13 del presente Reglamento.
Participaciones de Clase F	Tendrá el significado previsto en el Artículo 13 del presente Reglamento.
Partícipe	Significa un Inversor Apto que haya suscrito o adquirido por cualquier otro concepto participaciones del Fondo.
Partícipe en Mora	Tendrá el significado previsto en el Artículo 17 del presente Reglamento.
Partícipe Posterior	Aquella Persona que adquiera la condición de Partícipe con posterioridad a la Fecha de Cierre Inicial, así como aquel Partícipe que incremente su porcentaje de participación en el Fondo con posterioridad a la Fecha de Cierre Inicial (en este último caso, dicho Partícipe tendrá la consideración de Partícipe Posterior exclusivamente con relación al incremento de su Compromiso, únicamente en el importe que suponga incrementar su porcentaje en los Compromisos Totales del Fondo).
Periodo de Colocación	Significa el periodo comprendido entre la Fecha del Cierre Inicial y la Fecha de Cierre Definitivo. El Periodo de Colocación tendrá una duración de 18 meses a contar desde la inscripción del Fondo en el registro de la CNMV, salvo que fuera extendido por un máximo de 6 meses en virtud de acuerdo adoptado por la Sociedad Gestora, previa aprobación mediante Acuerdo Ordinario de Partícipes.
Periodo de Inversión	Significa el período transcurrido desde la Fecha del Cierre Inicial hasta la primera de las siguientes fechas: (a) el cuarto aniversario de la Fecha de Cierre Definitiva; o (b) la fecha en la que los Partícipes que representen,

	al menos, el 75% de las Participaciones, elijan, mediante notificación escrita a la Sociedad Gestora, dar por terminado dicho período. La Sociedad Gestora podrá prorrogar el Período de Inversión por hasta seis meses con la aprobación Gestor de la Cartera. El Período de Inversión quedará automáticamente suspendido ante el acaecimiento del cese de la Sociedad Gestora.
Periodo de Suspensión	Significa el periodo transcurrido desde el cese de la Sociedad Gestora, de acuerdo con el Artículo 11.3 del presente Reglamento
Perdonas Indemnizadas	Tendrá el significado previsto en el Artículo 25.1 del presente Reglamento.
Personas Vinculadas	Con respecto a una persona física, los cónyuges u otras personas con relación análoga, ascendientes y descendientes hermanos y hermanas y otros miembros de la familia hasta segundo grado; así como las personas jurídicas en las que cualquiera de dichas personas físicas ostente el control, de forma directa o indirecta, en los términos del artículo 42 del Código de Comercio.
Personas Vinculadas al Gestor de la Cartera	Significa: (i) el Gestor de la Cartera; (ii) cualquier socio actual o designado como ex socio, miembro, accionista, directivo, consejero, profesional de inversiones o empleado de los socios generales (*general partners*) de los Fondos SCP VI o del Gestor de la Cartera o de sus respectivas Afiliadas; (iii) la Sociedad Gestora; y (iv) cualquier Afiliada de cualquiera de los anteriores, mientras dicha persona o entidad desempeñe tal función. No obstante lo anterior, a efectos de cualquier disposición de este Reglamento de Gestión que imponga una restricción o carga a cualquiera de los anteriores, “Persona Vinculada al Gestor de la Cartera” no incluirá a las ECRSCP España, a cualquier Cuenta Separada, a cualquier vehículo de inversión alternativa ni a cualquier sociedad gestora o gestor de cartera de cualquier Cuenta Separada.
Política de Inversión	Significa la política de inversión del Fondo.
Reglamento Delegado	Significa el Reglamento Delegado (UE) no 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo referente a las exenciones, las condiciones generales de ejercicio de la actividad, los depositarios, el apalancamiento, la transparencia y la supervisión.
Reglas de Prelación	Significa los criterios y órdenes de prelación por los que se realizarán las Distribuciones a los Partícipes, de acuerdo con el Artículo 15.1 del presente Reglamento.
Rendimientos de Inversión	Tiene el significado previsto en el Artículo 19.1 del presente Reglamento.
Retorno Preferente	Significa, en relación con cada Partícipe, el importe equivalente a una tasa anual de interés del ocho (8) por ciento (capitalizado anualmente y calculado para cada Clase de Participaciones diariamente sobre la base de un año de 365 días), aplicado sobre el importe de los Compromisos Desembolsados al Fondo en cada momento.

Sociedad de Capital Riesgo	Significa StepStone Capital Partners Iberia, SCR, S.A..
Sociedad Gestora	Significa Alter Domus Management Company S.A.
Sociedades Participadas	Significa cualquier sociedad, asociación o entidad con relación a la cual el Fondo ostenta una Inversión directa o indirectamente.
Solicitud(es) de Desembolso	Significa la solicitud a un Partícipe de desembolsar una parte o la totalidad de sus Compromisos de Desembolso mediante la suscripción de Participaciones, remitida por la Sociedad Gestora a dicho Partícipe en la forma que determine la Sociedad Gestora en cada momento, en virtud de lo establecido en el presente Reglamento.
Supuesto de Insolvencia	En relación con la Sociedad Gestora, se considerará configurado el supuesto cuando concurra cualquiera de las siguientes situaciones, con independencia de su denominación concreta y ya sea mediante actuaciones judiciales, administrativas o privadas, y tanto si se articulan a través de procedimientos formales como de medidas cautelares, provisionales o acuerdos extrajudiciales, en la medida en que existan o puedan existir bajo el derecho aplicable en cada momento a la Sociedad Gestora: (i) la declaración, apertura, solicitud o admisión a trámite de cualquier procedimiento de insolvencia, reestructuración, reorganización, liquidación, disolución, administración, intervención, suspensión de pagos, moratoria, tutela o gestión por un administrador, síndico, curador, interventor, liquidador o figura similar, o la adopción de medidas protectoras frente a acreedores; (ii) la incapacidad de la Sociedad Gestora para hacer frente a sus obligaciones a su vencimiento, el cese general de pagos, o la negociación, propuesta o formalización de cualquier acuerdo de refinanciación, reestructuración, espera, quita, convenio, transacción o composición con sus acreedores, incluidos acuerdos preventivos o de carácter extrajudicial; o (iii) la realización de cualquier acto, manifestación o situación sustancialmente equivalente que produzca efectos análogos a los anteriores, cualquiera que sea su denominación o cauce, y aunque no medie resolución judicial firme, siempre que implique una afectación generalizada o relevante de la capacidad de la Sociedad Gestora para cumplir regularmente con sus obligaciones..
Técnicas de Cobertura	Significa las transacciones de cobertura que el Gestor de la Cartera puede efectuar en nombre del Fondo, incluyendo sin limitación la cobertura de riesgo de precios de acciones y tipos de interés.
Tipo Preferencial	Significa el tipo de interés anual anunciado públicamente, de tiempo en tiempo, por JP Morgan Chase Bank, N.A. (o cualquier sucesor del mismo) como su tipo preferencial vigente en su oficina principal en Nueva York, Nueva York. El Tipo Preferencial no pretende ser el tipo de interés más bajo que dicho banco cobra en relación con el otorgamiento de créditos a deudores.
Titulares Reales	Significa la persona o personas físicas que en último término posean o controlen, directa o indirectamente, un porcentaje superior al veinticinco (25) por ciento del capital o de los derechos de voto de una persona

	jurídica, o que por otros medios ejerzan el control, directo o indirecto, de una persona jurídica.
Transmisión	Significa cualquier transmisión, directa o indirecta, de Participaciones, así como la constitución de cualesquiera cargas o gravámenes sobre las mismas.
Últimos Beneficiarios del Partícipe	Tendrá el significado establecido en el Artículo 19.6 del presente Reglamento.
Valor o Valoración	Significa, con relación a una Inversión, el valor que razonablemente determine la Sociedad Gestora a su discreción, de conformidad con la Ley 22/2014 y demás normativa aplicable, y con los principios de valoración emitidos o recomendados por *Invest Europe* vigentes en cada momento.

DATOS GENERALES DEL FONDO

Artículo 2 Denominación y régimen jurídico

Con el nombre de StepStone Capital Partners Spain, FCR, se constituye un Fondo de Capital Riesgo que se regirá por el contenido del presente Reglamento de Gestión y, en su defecto, por la Ley 22/2014 y por las disposiciones que la desarrollen o que la sustituyan en el futuro.

Artículo 3 Objeto

El Fondo es un patrimonio administrado por la Sociedad Gestora, cuyo objeto principal consiste en efectuar inversiones que cumplan con los criterios y condiciones establecidos en la Política de Inversión de este Reglamento de Gestión y en la Ley 22/2014.

Artículo 4 Duración del Fondo

El Fondo se constituye con una duración de diez (10) años, a contar desde la Fecha de Cierre Definitiva. Esta duración podrá, a propuesta de la Sociedad Gestora, aumentarse en dos (2) periodos sucesivos de un (1) año cada uno.

Cualquier otra extensión de la duración del Fondo deberá ser propuesta por la Sociedad Gestora y contar con el visto bueno de los Partícipes mediante Acuerdo Ordinario de Partícipes.

A los efectos oportunos, el comienzo de las operaciones tiene lugar en la fecha de inscripción del Fondo en el registro de la CNMV.

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Artículo 5 Criterios de inversión y normas para la selección de Inversiones

De conformidad con el Artículo 6, y bajo la responsabilidad general de la Sociedad Gestora, el Gestor de la Cartera llevará a cabo la gestión y las negociaciones relativas a la adquisición y enajenación de activos del Fondo, de acuerdo con la Política de Inversión.

5.1 Objetivo de inversión

El objetivo del Fondo es generar valor para sus Partícipes mediante la tenencia de participaciones temporales, junto con los Co-inversores, en una cartera diversificada de Co-inversiones de capital privado en el capital de sociedades de conformidad con lo dispuesto en

el presente Reglamento y en el Folleto y, en particular, con la política de inversión que se describe en el Artículo 5.3 del presente Reglamento de Gestión.

5.2 Periodo de Inversión y estrategias de desinversión

Salvo por las Inversiones Complementarias, que podrán efectuarse tanto durante el Periodo de Inversión como una vez transcurrido el mismo, en virtud de lo previsto en el presente Reglamento, solo se efectuarán Nuevas Inversiones del Fondo durante el Periodo de Inversión, teniendo en cuenta que:

5.2.1 Las Inversiones en Proceso podrán efectuarse a partir de la fecha en la que finalice el Periodo de Inversión; y

5.2.2 La Sociedad Gestora podrá efectuar "**Inversiones a Corto Plazo**" (las cuales podrán utilizarse, entre otros fines, como instrumento de gestión de la liquidez del Fondo) en cualquier momento, ya sea durante el Periodo de Inversión o tras su finalización.

5.3 Política de Inversión

5.3.1 Estrategia de inversión

La estrategia de inversión principal del Fondo es efectuar Co-inversiones con un enfoque en:

(a) la adquisición, tenencia y distribución y/o Disposición de inversiones directas de capital privado junto con los Co-inversores;

(b) participar en otras actividades que sean habituales para los fondos alternativos cuyas estrategias estén clasificadas bajo el Anexo IV del Reglamento Delegado como "Estrategias de capital inversión"; y

(c) participar en cualquier otra actividad legal que la Sociedad Gestora determine que sea necesaria o aconsejable para el cumplimiento de las actividades anteriores.

Las Co-inversiones generalmente las efectuará el Fondo junto con y en coordinación con una o varias gestoras de capital privado seleccionadas por la Sociedad Gestora.

La Sociedad Gestora podrá modificar la estrategia de inversión del Fondo en cualquier momento cuando lo considere necesario o conveniente para lograr los objetivos de inversión del Fondo.

5.3.2 Ámbito geográfico

El Fondo podrá invertir en Sociedades Participadas ubicadas en cualquier lugar del mundo.

5.3.3 Ámbito sectorial, fases, tipos de empresas y restricciones de inversión

El enfoque sectorial de las inversiones será de carácter general, sin restricciones particulares.

5.3.4 Criterio de diversificación

El Fondo cumplirá con los criterios de diversificación aplicables de conformidad con la Ley 22/2014 incluyendo, sin limitación, la restricción por la cual el Fondo no invertirá en el capital de empresas de naturaleza inmobiliaria (o directamente en Activos Inmobiliarios) ni financiera que, en el momento de la toma de participación, coticen en el primer mercado de bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD).

Adicionalmente a lo dispuesto anteriormente, sin aprobación previa mediante Acuerdo Ordinario de Partícipes, la Sociedad Gestora no hará que el Fondo invierta:

i. más del 8% de los Compromisos Totales en una sola Co-inversión; no obstante, la Sociedad Gestora podrá hacer que el Fondo invierta hasta el 15% de los Compromisos Totales en cualquier Co-inversión en la medida en que la Sociedad Gestora crea de buena fe que, dentro de los 12 meses siguientes a la fecha de dicha Co-inversión, el importe de dicha Co-inversión puede reducirse de modo que el importe invertido en cualquiera de esas Co-inversiones individuales no supere el 8% de los Compromisos Totales, o

ii. más del 17,5% de los Compromisos Totales en Co-inversiones patrocinadas por un mismo promotor en conjunto. No obstante, la Sociedad Gestora podrá hacer que el Fondo invierta por encima de dicho importe en la medida en que la Sociedad Gestora crea de buena fe que, dentro de los 12 meses siguientes a la fecha de la inversión, el importe de dichas Co-inversiones puede reducirse de modo que el importe invertido en Co-inversiones patrocinadas por un mismo sponsor en conjunto no supere el 17,5% de los Compromisos Totales; además, con respecto a las limitaciones anteriores, la Sociedad Gestora no tendrá responsabilidad frente al Fondo o cualquier Partícipe si, tras tomar las acciones apropiadas, se supera el porcentaje especificado aplicable de los Compromisos Totales.

Las restricciones de inversión anteriores se aplicarán en el momento en que se realice la Co-inversión correspondiente y con referencia al equivalente en euros en ese momento, en el caso de Co-inversiones denominadas en monedas distintas del euro, y se calcularán, en el caso de Co-inversiones consumadas antes de la Fecha de Cierre Definitiva, sobre la base de un tamaño asumido del Fondo de cien millones (100.000.000) de euros en Compromisos Totales siempre que, si los Compromisos Totales superan dicho tamaño asumido del Fondo antes de la Fecha de Cierre Definitiva, dichas restricciones de inversión se aplicarán con respecto a los Compromisos Totales reales vigentes en el momento de la Co-inversión correspondiente.

A efectos aclaratorios, en el caso de una inversión de seguimiento en una Co-inversión existente, los importes invertidos previamente en la Co-inversión existente se agregarán a dicha inversión de seguimiento (a la fecha de dicha inversión de seguimiento) a efectos de las restricciones anteriores.

5.3.5 Financiación ajena del Fondo

Sin perjuicio del cumplimiento de los límites y requisitos legales establecidos en cada momento, el Fondo, para cumplir con sus objetivos, podrá directa o indirectamente recibir dinero a préstamo, crédito, o endeudarse, a corto plazo y a largo plazo, siempre

que el importe vivo agregado de las deudas a corto y a largo plazo del Fondo en la fecha siguiente a la primera Solicitud de Desembolso tras la Fecha de Cierre Definitiva no exceda del menor de los siguientes importes:

(a) el veinticinco por ciento (25%) de los Compromisos Totales;

(b) los Compromisos Pendientes de Desembolso;

(c) El trescientos por ciento (300%) del valor neto de los activos del Fondo calculado conforme al método bruto del artículo 7 del Reglamento Delegado; o

(d) El doscientos por ciento (200%) del valor neto de los activos del Fondo calculado conforme al método de compromiso del artículo 8 del Reglamento Delegado.

A efectos del cálculo anterior, cuando el endeudamiento sea compartido a través de uno o más vehículos de inversión cuyos beneficiarios últimos sean el Fondo, uno o más fondos paralelos y/o una o más Cuentas Separadas, únicamente se computará la parte del endeudamiento que proporcionalmente corresponda al Fondo.

No obstante cualquier otra disposición del presente Reglamento de Gestión, incluyendo, a efectos aclaratorios, las limitaciones precedentes en materia de endeudamiento, el endeudamiento por parte del Fondo podrá estructurarse de manera que el Fondo, los fondos paralelos, cualquier vehículo de inversión alternativo y/o cualquier Cuenta Separada sean responsables del pago de dicho endeudamiento de manera conjunta o solidaria, y que los compromisos de los inversores en dicho fondo, vehículo o entidad garanticen el endeudamiento obtenido en beneficio de otra entidad, siempre que, en relación con dicho endeudamiento, cada uno de los fondos, los fondos paralelos, cualquier vehículo de inversión alternativo y/o las Cuentas Separadas celebre un acuerdo por el cual cada uno será responsable y reembolsará a las otras partes su participación a prorrata en dicha deuda.

Asimismo, si dicha responsabilidad afecta únicamente a una parte en particular, dicho acuerdo dispondrá que esa parte reembolse a las demás cualquier cuantía que estas hayan aportado en relación con dicha responsabilidad.

5.3.6 Asesoramiento por la Sociedad Gestora

Sin perjuicio de cualesquiera otras actividades que la Sociedad Gestora pueda realizar de conformidad con lo establecido en Ley 22/2014, la Sociedad Gestora podrá prestar servicios de asesoramiento a las Sociedades Participadas.

5.3.7 Decisión y gestión del endeudamiento

La decisión de incurrir en endeudamiento corresponderá a la Sociedad Gestora, quien podrá delegar en el Gestor de la Cartera la facultad de decidir, negociar y formalizar operaciones de endeudamiento en nombre del Fondo, dentro de los límites establecidos en la presente cláusula y en la normativa aplicable. El Gestor de la Cartera podrá, asimismo, negociar y acordar garantías, prórrogas, renovaciones, cancelaciones anticipadas y cualesquiera otras condiciones relativas a la financiación, siempre en interés del Fondo y respetando los límites aquí previstos.

5.3.8 Cooperación de los Partícipes

Los partícipes estarán obligados a colaborar con la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera en la formalización de las operaciones de endeudamiento, incluyendo la confirmación de sus compromisos de aportación y la suscripción de la documentación que sea razonablemente requerida por las entidades financiadoras.

5.3.9 Plazo de las operaciones de endeudamiento

Cada operación de endeudamiento deberá ser reembolsada en un plazo máximo de 364 días desde su formalización, salvo que la Sociedad Gestora (o el Gestor de la Cartera en caso de delegación por parte de la Sociedad Gestora), acuerde su renovación o refinanciación dentro de los límites previstos en esta cláusula.

5.3.10 Garantías

El Fondo podrá pignorar, hipotecar, ceder en garantía o gravar cualesquiera activos, derechos de crédito o compromisos de aportación de los Partícipes, en la medida en que sea necesario para la obtención de la financiación, siempre dentro de los límites y condiciones establecidos en la normativa aplicable y en el presente Reglamento de Gestión.

5.3.11 Técnicas de Cobertura

La Sociedad Gestora (pudiendo delegarlo en el Gestor de la Cartera) puede efectuar transacciones de cobertura en nombre del Fondo, como la cobertura de precios de acciones y tipos de interés, así como otros riesgos. Las técnicas de cobertura podrían suponer una variedad de transacciones derivadas, incluidas las transacciones en contratos a plazo, opciones, futuros y swaps (las "**Técnicas de Cobertura**").

Si bien estas operaciones tratan de reducir ciertos riesgos, también conllevan otros. Los cambios no anticipados en los precios de los valores u otras tasas pueden resultar en un rendimiento más bajo que si no se hubiese efectuado ninguna operación con Técnicas de Cobertura. En el caso de una correlación imperfecta entre una posición en una Técnica de Cobertura y la posición de cartera que se pretende proteger, podrá existir una exposición al riesgo de pérdida y es posible que no se obtenga la protección deseada.

Además, no es posible obtener una cobertura total contra ningún riesgo en particular. Cualquier cobertura puede exponer al Fondo a un riesgo de contraparte adicional. Además, es posible que las Técnicas de Cobertura no estén disponibles o que no estén disponibles a un coste razonable para el Fondo.

Aunque la Sociedad Gestora (pudiendo delegarlo en el Gestor de la Cartera) puede efectuar operaciones de cobertura, no tendrán ninguna obligación de hacerlo y, por lo tanto, el Fondo puede incurrir en pérdidas que podrían haberse evitado utilizando Técnicas de Cobertura.

5.3.12 Actividades complementarias

Para el desarrollo de su objeto social principal, el Fondo podrá facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación, en este último caso únicamente para Sociedades Participadas que formen parte del coeficiente obligatorio de inversión, de conformidad con la Ley 22/2014.

Artículo 6 Co-inversiones

6.1 Régimen de Co-inversiones

Las Co-inversiones y la colaboración con otros vehículos de inversión vinculados al Gestor de la Cartera son una pieza clave en el desarrollo del objetivo del Fondo y de la Sociedad de Capital Riesgo, ya que generan potenciales sinergias y aumentan las posibilidades de acceder a las mejores oportunidades de inversión y gestión. Por ello, el Gestor de la Cartera y entidades vinculadas al mismo coordinarán las inversiones del Fondo, de la Sociedad de Capital Riesgo junto con el de otros vehículos vinculados al Gestor de la Cartera y con un objetivo de inversión similar (los "**Co-inversores**"). Los valores de adquisición y venta de dichas Inversiones serán iguales para el Fondo y cualquier Co-inversor.

Salvo (i) cuando lo restrinja o prohíba la ley, normativa, regulación, Política de Inversión u otra restricción aplicable, o (ii) cuando, a juicio del Gestor de la Cartera, actuando de buena fe, los rendimientos de Inversión potenciales para los inversores de una ECR SCP España o cualquier otra Cuenta Separada resulten poco atractivos debido a consideraciones fiscales, legales, regulatorias, de política u otras consideraciones similares, las ECR SCP España y las Cuentas Separadas invertirán en cada inversión (excluyendo Inversiones a Corto Plazo) al mismo tiempo y en términos sustancialmente iguales teniendo en cuenta la prorrata de los Compromisos Pendientes de Desembolso del Fondo respecto de los compromisos pendientes de desembolso por cada vehículo participante en las co-inversiones. Salvo que el Gestor de la Cartera determine lo contrario en base a consideraciones fiscales, legales, regulatorias, de política u otras consideraciones similares, las ECR SCP España y las Cuentas Separadas desinvertirán en Co-inversiones al mismo tiempo y en las mismas proporciones relativas, en la medida de lo posible.

El Gestor de la Cartera podrá, con carácter discrecional, determinar y adjudicar inversiones y gastos entre el Fondo y las Cuentas Separadas, procurando en todo momento un trato equivalente entre los mismos y atendiendo a (y aplicando las adaptaciones necesarias para cumplir con) la normativa de valores y leyes aplicables en las jurisdicciones de constitución correspondientes, así como para atender consideraciones fiscales, legales, regulatorias o de política que motivaron la creación de cada una de las Cuentas Separadas.

6.2 Inversiones Almacenadas

Sin perjuicio de cualquier obligación existente en derecho o en equidad, en el supuesto excepcional y sujeto a las leyes y normativas aplicables de que el Gestor de la Cartera, una Cuenta Separada o cualquiera de sus Afiliados consuma una operación para adquirir, con carácter provisional y por cuenta del Fondo, una o más Co-inversiones (cada una, una "**Inversión Almacenada**"), el Fondo y cada Cuenta Separada, con sujeción a consideraciones legales, fiscales, regulatorias u otras aplicables específicamente a cualquiera del Fondo, o Cuentas Separadas o a sus respectivos inversores, adquirirán cada uno su participación proporcional (a prorrata con relación a sus respectivos compromisos pendientes de desembolso por cada vehículo participante en las co-inversiones incluidos los Compromisos Pendientes de Desembolso del Fondo) en dicha Inversión Almacenada del Gestor de la Cartera, de una Cuenta Separada o de cualquiera de sus Afiliados.

Con relación a las Inversiones Almacenadas, el Gestor de la Cartera deberá poder acreditar de manera reforzada el interés exclusivo de ambas partes y que el precio de la transacción se corresponde con el que pactarían partes interesadas y debidamente informadas, en condiciones de independencia mutua. Asimismo, la adquisición por el Fondo de cualquier Inversión Almacenada estará sujeta a la autorización previa de la Sociedad Gestora, la cual será informada por el Gestor de la Cartera de conformidad con el Artículo 10 del presente

Reglamento de Gestión. Adicionalmente, la adquisición por el Fondo de cualquier Inversión Almacenada estará condicionada a la previa aprobación del Comité Supervisor o, alternativamente, mediante Acuerdo Ordinario de Partícipes.

El precio de compra de cada Inversión Almacenada será un importe igual al costo incurrido por el Gestor de la Cartera, la Cuenta Separada (o la Afiliada correspondiente) en dicha Inversión Almacenada, incluyendo cualesquiera comisiones y gastos, costo de financiación y/o un cargo por intereses, y teniendo en cuenta el impacto de cualquier fluctuación cambiaria.

Con carácter previo a la suscripción, la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera pondrán en conocimiento de los potenciales inversores la intención de adquirir Inversiones Almacenadas, proporcionando información detallada sobre las mismas, las condiciones de su adquisición y de su transmisión al Fondo, así como una justificación del beneficio de la operación.

DIRECCIÓN, ADMINISTRACIÓN Y REPRESENTACIÓN DEL FONDO

Artículo 7 La Sociedad Gestora

La gestión y representación del Fondo corresponde a la Sociedad Gestora, la cual, conforme a la legislación vigente, ejercerá las facultades de control sin ser propietaria del Fondo.

La Sociedad Gestora cuenta con los medios necesarios para gestionar el Fondo, que tiene el carácter de cerrado. No obstante, la Sociedad Gestora revisará periódicamente los medios organizativos, personales, materiales y de control previstos para, en su caso, dotar a la misma de los medios adicionales que considere necesarios.

A los efectos que procedan, se entenderá en todo momento que el domicilio del Fondo es el que la Sociedad Gestora tenga en cada momento.

A efectos aclaratorios, la delegación de funciones por la Sociedad Gestora no afectará a las obligaciones de la Sociedad Gestora frente al Fondo de acuerdo con la Ley 22/2014.

El Depositario del Fondo es Cecabank, S.A., e inscrita en el Registro de Entidades Depositarias de Instituciones de Inversión Colectiva con el número 236. Tiene su domicilio social en Madrid, calle Alcalá 27.

Artículo 8 El Gestor de la Cartera

La Sociedad Gestora podrá delegar al Gestor de la Cartera la gestión de la cartera de inversión del Fondo, en los términos establecidos en el Contrato de Gestión Discrecional de Cartera.

El Gestor de la Cartera tendrá poder y autoridad para decidir sobre las inversiones y desinversiones del Fondo y para actuar como gestor de cartera en relación con los activos del Fondo. Asimismo, el Gestor de la Cartera se encargará de la búsqueda de oportunidades, la debida diligencia, la selección, la construcción de la cartera, las actividades de inversión y gestión, con el objetivo de conformar una cartera de alta calidad de exposición a capital privado mediante Co-inversiones junto con las Cuentas Separadas.

La Sociedad Gestora será responsable de la supervisión y vigilancia del Gestor de la Cartera y se asegurará de que las decisiones relativas a la gestión de los activos del Fondo, tomadas por el Gestor de la Cartera, cumplan en todo momento con la Política de Inversión.

El Gestor de la Cartera percibirá de la Sociedad Gestora como contraprestación por sus servicios, una parte de la Comisión de Gestión de acuerdo con lo establecido en el Artículo 9.1. Adicionalmente, al Gestor de la Cartera le corresponderá una parte de la Comisión de Éxito de acuerdo con el Artículo 15.1.

Artículo 9 Remuneración de la Sociedad Gestora y gastos del Fondo

9.1 Comisión de Gestión

9.1.1 General

El Fondo pagará a la Sociedad Gestora una comisión anual por gestión de la cartera (la "**Comisión de Gestión**"), que comenzará en la Fecha de Cierre Inicial, o en una fecha posterior designada por la Sociedad Gestora a su discreción, y finalizará al producirse la liquidación del Fondo. La Comisión de Gestión correspondiente a cualquier período será la suma de la Comisión de Gestión calculada por separado con respecto a cada Partícipe, y se pagará en Euros.

La Comisión de Gestión será:

i. pagadera trimestralmente, el primer día de cada trimestre fiscal del Fondo, por adelantado. A tal fin, los trimestres comenzarán el 1 de enero, el 1 de abril, el 1 de julio y el 1 de octubre de cada año, y terminarán en la fecha inmediatamente anterior a las citadas. Sin embargo, para el periodo que comienza en la Fecha del Cierre Inicial y para el periodo que termina con la fecha de liquidación del Fondo, si las fechas correspondientes no coinciden con un semestre natural, la Comisión de Gestión se ajustará proporcionalmente;

ii. prorrateada sobre una base diaria para períodos inferiores a un trimestre fiscal; y

iii. adicionalmente prorrateada sobre una base diaria (pagadera de inmediato) en cualquier momento en que exista un incremento en los Compromisos de Desembolso agregados de los Partícipes.

El primer pago de la Comisión de Gestión (prorrateado hasta el final del trimestre fiscal inicial en el que la Comisión de Gestión devengue) podrá, a discreción de la Sociedad Gestora, exigirse en la Fecha de Cierre Inicial o en una fecha posterior designada por la Sociedad Gestora.

Además de la Comisión de Gestión a cobrar por la Sociedad Gestora según se ha descrito anteriormente, la Sociedad Gestora recibirá un pago especial de la Comisión de Gestión en el momento de cada admisión o incremento en el Compromiso de Desembolso de un Partícipe Posterior. Dicho pago especial será igual al exceso de (x) la Comisión de Gestión que el Fondo habría debido pagar a la Sociedad Gestora hasta el final del día inmediatamente anterior a dicha admisión o incremento si tal admisión o incremento se hubiera producido en la Fecha de Cierre Inicial, sobre (y) la Comisión de Gestión efectivamente pagadera por el Fondo de conformidad con este Artículo 9.1 hasta ese momento, y será financiado exclusivamente mediante Compromisos Desembolsados realizadas por dicho Partícipe Posterior.

La Sociedad Gestora, previo acuerdo con el Gestor de la Cartera, podrá renunciar, reducir o modificar la Comisión de Gestión respecto de cualquier Partícipe. En tal caso,

pagará la diferencia a tal Partícipe en la forma acordada en el acuerdo individual correspondiente.

9.1.2 Cálculo de la Comisión de Gestión

La Comisión de Gestión se calculará de la siguiente manera:

(a) durante el Periodo de Inversión, la Comisión de Gestión que percibirá la Sociedad Gestora por trimestre se calculará de la siguiente manera:

- Clase de Participaciones A: 1,30% anual de los Compromisos de Clase A en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones B: 1,40% anual de los Compromisos de Clase B en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones C: 1,40% anual de los Compromisos de Clase C en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones D: 2,00% anual de los Compromisos de Clase D en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones E: 2,10% anual de los Compromisos de Clase E en el comienzo del trimestre; y
- Clase de Participaciones F: 1,00 % anual de los Compromisos de Clase F en el comienzo del trimestre.

(b) durante cualquier trimestre posterior a la finalización del Periodo de Inversión, y hasta la disolución del Fondo, la Comisión de Gestión que percibirá la Sociedad Gestora se calculará de la siguiente manera:

- Clase de Participaciones A: 1,30% anual del importe equivalente al Capital Invertido Neto de cada Partícipe de la Clase A (calculado en cada fecha de pago trimestral correspondiente) en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones B: 1,40% anual del importe equivalente al Capital Invertido Neto de cada Partícipe de la Clase B (calculado en cada fecha de pago trimestral correspondiente) en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones C: 1,40% anual del importe equivalente al Capital Invertido Neto de cada Partícipe de la Clase C (calculado en cada fecha de pago trimestral correspondiente) en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones D: 2,00% anual del importe equivalente al Capital Invertido Neto de cada Partícipe de la Clase D (calculado en cada fecha de pago trimestral correspondiente) en el comienzo del trimestre;
- Clase de Participaciones E: 2,10% anual del importe equivalente al Capital Invertido Neto de cada Partícipe de la Clase E (calculado en

cada fecha de pago trimestral correspondiente) en el comienzo del trimestre; y

- Clase de Participaciones F: 0,90% anual del importe equivalente al Capital Invertido Neto de cada Partícipe de la Clase F (calculado en cada fecha de pago trimestral correspondiente) en el comienzo del trimestre.

En relación con el trimestre en el que caiga la fecha en la que termine el Periodo de Inversión (si dicha fecha no cae en una fecha de final de trimestre), la Comisión de Gestión en relación con el periodo comprendido entre el primer día de dicho trimestre y dicha fecha (incluida) será un importe calculado a prorrata para dicho período calculado de acuerdo con el Artículo 9.1(a), y la Comisión de Gestión para el resto de dicho trimestre será un importe calculado a prorrata para dicho período de acuerdo con el Artículo 9.1(b).

La Comisión de Gestión para cada trimestre será calculada por la Sociedad Gestora en un plazo de cinco (5) Días Laborables desde el comienzo del trimestre y será pagada por el Fondo en un plazo de diez (10) Días Laborables desde el comienzo del trimestre.

Las comisiones pagaderas a la Sociedad Gestora excluirán el IVA, al encontrarse (i) no sujetas a IVA en España en caso de que el Fondo califique como "no empresario" a efectos del IVA; o (ii) exentas en la actualidad de dicho impuesto de conformidad con lo dispuesto en la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del actual Impuesto sobre el Valor Añadido ("**Ley del IVA**"). En caso de cambio normativo, judicial o de criterio por parte de la Administración Tributaria que implicase la aplicación de dicho impuesto en el futuro, éste será pagadero por el Fondo además de la Comisión de Gestión que corresponde a la Sociedad Gestora.

9.2 Comisión de Éxito

Además de la Comisión de Gestión, la Sociedad Gestora percibirá del Fondo, como contraprestación por sus servicios, la Comisión de Éxito regulada en el Artículo 15.1 del Presente Reglamento.

De conformidad con la Ley del IVA, la Comisión de Éxito está (i) no sujeta a IVA en España en caso de que el Fondo califique como "no empresario" a efectos del IVA; o (ii) exenta del IVA. En caso de cambio normativo, judicial o de criterio por parte de la Administración Tributaria que implicase la aplicación de dicho impuesto en el futuro, éste será pagadero por el Fondo además de la Comisión de Éxito que corresponde a la Sociedad Gestora.

9.3 Gastos del Fondo

9.3.1 Gastos de Establecimiento

El Fondo asumirá como Gastos de Establecimiento todos los gastos debidamente documentados incurridos por la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera derivados del establecimiento del Fondo, incluyendo, entre otros, los gastos legales (gastos de abogados, gastos notariales y gastos de registros), preparación del Reglamento de Gestión y del Acuerdo de Suscripción, la negociación y redacción del Contrato de Gestión Discrecional de Cartera, gastos de marketing, incluyendo gastos de viaje, gastos de mensajería, preparación de la documentación e impresión, comunicación, promoción, contables, y demás gastos (estando excluidas las comisiones, gastos

extraordinarios o pagos a cuenta ("*retainer costs*") de agentes colocadores, *brokers* o intermediarios, -si en su caso los hubiera-, que serán soportados por la Sociedad Gestora) (los "**Gastos de Establecimiento**").

Todos los importes anteriores se calcularán en cifras netas de IVA, que será pagado aparte.

9.3.2 Gastos operativos

El Fondo deberá soportar todos los gastos razonables (incluyendo el IVA aplicable) incurridos por el Fondo, la Sociedad Gestora o el Gestor de la Cartera en relación con la organización, gestión y administración del Fondo y sus inversiones, incluyendo, a título enunciativo y no limitativo: gastos de administración (contabilidad, declaraciones fiscales…), comisiones de depositaría y auditoría, gastos legales, comisiones bancarias, intereses sobre préstamos, gastos incurridos directa o indirectamente por el Gestor de la Cartera en relación con la búsqueda, análisis, selección, negociación, estructuración, supervisión y seguimiento de las inversiones (incluidas las que no se hayan efectuado finalmente), y su liquidación, incluyendo los gastos legales y de *due diligence*, gastos de viaje y alojamiento (en relación con cualquier inversión, y en la proporción correspondiente a la participación del Fondo en dicha inversión), y otros gastos incurridos por la Sociedad Gestora o por el Gestor de la Cartera de acuerdo con el Contrato de Gestión Discrecional de Cartera (incluyendo, entre otros, los gastos de establecimiento de sociedades vehículo, u otras entidades establecidas para una Co-inversión u otra inversión en la proporción correspondiente al Fondo en dicho vehículo o entidad), gastos de la reuniones de Partícipes y de cualquier otra reunión o conferencia con los Partícipes o gastos del Comité Supervisor, incluyendo gastos de viaje y alojamiento incurridos por los miembros del Comité Supervisor en relación con su participación en las reuniones del Comité Supervisor, gastos legales y de gestión de riesgos, seguros (incluidos los gastos de la póliza de seguro en relación con la responsabilidad de la Sociedad Gestora y / o sus miembros y directores en relación a sus servicios al Fondo), gastos de Técnicas de Cobertura, gastos procesales y de indemnizaciones, gastos de viaje y gastos extraordinarios incurridos por la Sociedad Gestora y/o por el Gestor de la Cartera en relación con la gestión y organización del Fondo, traducciones, impresiones, notificaciones y portal del cliente y otros gastos generales para el funcionamiento normal del Fondo, no imputables a la Sociedad Gestora o al Gestor de la Cartera, incluyendo el IVA y otros Impuestos aplicables (los "**Gastos Operativos**").

9.3.3 Comisión de Depositaría

El Depositario percibirá una comisión anual del Fondo que se liquidará mensualmente, y se calculará en base al patrimonio neto contable del fondo, y según los siguientes tramos:

(a) Por los primeros setenta millones (70.000.000) de euros se aplicará una comisión del 0,050%.

(b) Para el tramo entre un Patrimonio Neto superior a setenta millones (70.000.000) de euros y hasta ciento cincuenta millones (150.000.000) de euros se aplicará una comisión del 0,045%.

(c) Por encima de ciento cincuenta millones (150.000.000) de euros se aplicará una comisión del 0,035%.

En todo caso, se establece una Comisión de Depositaría mínima mensual de mil euros (1.000.-€).

De conformidad con la Ley del IVA, la Comisión de Depositaría que percibe el Depositario está actualmente exenta del IVA. En caso de cambio normativo, judicial o de criterio por parte de la Administración Tributaria que implicase la aplicación de dicho impuesto en el futuro, éste será pagadero por el Fondo además de la Comisión de Depositaría.

Artículo 10 Comité Supervisor

La Sociedad Gestora nombrará un Comité Supervisor formado por un número impar de miembros hasta un máximo de nueve (9), que tendrá el carácter de órgano consultivo, con poder para adoptar acuerdos y decisiones vinculantes en ciertas materias (tal y como se regula en el presente Reglamento).

10.1 Composición

El Comité Supervisor estará compuesto por miembros seleccionados entre los Partícipes por la Sociedad Gestora a su entera discreción, e incluirá al menos un representante de los Partícipes de las Participaciones de Clase A y al menos un representante de los Partícipes de las Participaciones de Clase B. En la selección de los miembros del Comité Supervisor, la Sociedad Gestora podrá dar preferencia a los Partícipes con mayores Compromisos y a los Partícipes que hayan suscrito Participaciones en la Fecha de Cierre Inicial.

Ni la Sociedad Gestora, ni el Gestor de la Cartera, ni ninguna de sus Personas Vinculadas y/o Afiliadas serán miembros del Comité Supervisor, pero la Sociedad Gestora tendrá derecho a asistir, con derecho de voz que no de voto, a las reuniones del mismo. La mayoría de los miembros del Comité Supervisor tendrá derecho a solicitar que la Sociedad Gestora no asista a una reunión, o a parte de una reunión del Comité Supervisor, en cuyo caso la Sociedad Gestora no tendrá derecho de asistencia en dicha reunión o parte de dicha reunión.

10.2 Funciones

Las funciones del Comité Supervisor serán:

(a) ser consultado por la Sociedad Gestora sobre las operaciones y los asuntos del Fondo y supervisar el cumplimiento de obligaciones por parte de la Sociedad Gestora;

(b) aprobar la adquisición por el Fondo de cualquier Inversión Almacenada;

(c) nombrar un liquidador del Fondo en los supuestos previstos en el Artículo 24 del presente Reglamento; y

(d) aprobar y desempeñar cualesquiera otras funciones contempladas en el presente Reglamento.

En ningún caso el Comité Supervisor participará en la gestión del Fondo, y ni el Comité Supervisor, ni sus miembros, ni los Partícipes que designen a miembros del Comité Supervisor tendrán obligación fiduciaria alguna con respecto al Fondo y/o sus Partícipes (sin perjuicio de que los miembros del Comité Supervisor tendrán el deber de actuar con buena fe) ni la

autoridad o poder de actuar en nombre o en representación de la Sociedad Gestora en relación con el Fondo.

10.3 Organización y funcionamiento

Las reuniones del Comité Supervisor serán convocadas con al menos catorce (14) días naturales de antelación. Adicionalmente, las reuniones del Comité Supervisor deberán ser convocadas por la Sociedad Gestora si así lo solicitaran por escrito a la Sociedad Gestora al menos tres (3) de sus miembros, mediante notificación escrita dirigida a la Sociedad Gestora que contenga el orden del día propuesto.

Sin perjuicio de lo anterior, será válida la celebración de una reunión del Comité Supervisor para tratar cualquier asunto, sin necesidad de convocatoria previa, siempre y cuando todos sus miembros estén presentes o debidamente representados y acuerden por unanimidad celebrar la reunión y el orden del día de la misma.

Los miembros del Comité Supervisor podrán ser representados por cualquier persona, siempre que dicha representación conste por escrito para cada reunión. El Comité Supervisor quedará debida y válidamente constituido cuando la mayoría de sus miembros estén presentes o debidamente representados en la reunión.

Las reuniones podrán celebrarse mediante conferencia telefónica o cualquier otro medio que permita a los asistentes la comunicación simultánea entre ellos.

El Comité Supervisor tendrá autoridad para adoptar reglas y procedimientos, siempre que no sean contradictorias con este Reglamento, en relación con el desarrollo de sus funciones.

10.4 Adopción de los acuerdos

El Comité Supervisor adoptará sus acuerdos mediante el voto favorable de la mayoría de sus miembros. Cada miembro del Comité Supervisor tendrá un (1) voto. Los acuerdos podrán adoptarse sin reunión (mediante escrito dirigido a la Sociedad Gestora), con reunión (en cuyo caso, los miembros no asistentes podrán asimismo emitir su voto mediante sistemas de video/teleconferencia o escrito dirigido a la Sociedad Gestora) o mediante video/teleconferencia (en estos supuestos, los miembros que no asistan a la video/teleconferencia podrán asimismo emitir su voto mediante escrito dirigido a la Sociedad Gestora).

No podrán ejercer su derecho a voto los miembros del Comité Supervisor que incurran en un conflicto de interés en relación con la resolución en cuestión, los cuales deberán declarar dicho conflicto, no computándose su voto a los efectos de calcular la mayoría requerida para la adopción de dicha resolución.

El cargo de miembro del Comité Supervisor no estará remunerado.

MEDIDAS DE PROTECCIÓN DE LOS PARTÍCIPES

Artículo 11 Conflictos de interés

El Gestor de la Cartera comunicará a la Sociedad Gestora (y, a su vez, la Sociedad Gestora comunicará al Comité Supervisor) lo antes posible cualquier conflicto de interés real o potencial que pueda surgir en relación con el Fondo y que la Sociedad Gestora no pueda evitar o gestionar adecuadamente, incluyendo aquellos que puedan surgir con entidades en las que la Sociedad Gestora, el Gestor de la Cartera, sus administradores, directivos, empleados o

socios, directos o indirectos, así como las "**Personas Vinculadas**" de los mismos, administren, gestionen y/o mantengan algún tipo de interés, directa o indirectamente.

El Gestor de la Cartera no estará obligado a comunicar a la Sociedad Gestora (y, a su vez, la Sociedad Gestora al Comité Supervisor) aquellos conflictos de interés que hayan sido revelados en este Reglamento (incluyendo este Artículo 11) o en el Acuerdo de Suscripción firmado por el Partícipe o publicados en el documento de factores de riesgo mencionado en el Acuerdo de Suscripción. A efectos aclaratorios, el Gestor de la Cartera, y sus Afiliadas, podrán ejercer como gestor y/o asesor de inversión (sin limitación) tanto de manera discrecional como no discrecional para otros clientes, fondos, entidades, y el Gestor de la Cartera y sus Afiliadas, podrán asociarse con otras entidades de inversión y participar en la gestión de inversiones o proporcionar servicios de inversión a otros clientes, cuentas, fondos y entidades, y podrá tener obligaciones con otros clientes, cuentas, fondos y entidades que entren en conflicto con las obligaciones que el Gestor de la Cartera tiene con el Fondo.

Artículo 12 Cese de la Sociedad Gestora

12.1 Cese de la Sociedad Gestora

La Sociedad Gestora podrá ser cesada mediante un Acuerdo Extraordinario de Partícipes si hay un supuesto de "**Causa**".

Se entenderá que existe Causa en los siguientes supuestos:

i. El incumplimiento grave de la normativa del mercado de valores, del Folleto o del Reglamento que haya causado un efecto perjudicial significativo en el negocio y las actividades del Fondo (incumplimiento que, si es subsanable, no sea subsanado por la Sociedad Gestora, incluyendo dejar indemne al Fondo por cualquier pérdida directa causada por dicho incumplimiento);

ii. La declaración de un Supuesto de Insolvencia que afecte a la Sociedad Gestora; o

iii. negligencia grave, fraude o mala fe en el cumplimiento de sus obligaciones como Sociedad Gestora del Fondo (salvo que dicho incumplimiento haya sido causado por la conducta individual de un empleado o directivo y la Sociedad Gestora haya prescindido del mismo en un plazo de treinta (30) días desde la resolución correspondiente).

No obstante, en el caso de que la Causa surja como resultado de la conducta de una o más personas, dicha conducta no se considerará constitutiva de Causa para los fines aquí previstos si es subsanada por la Sociedad Gestora dentro de los noventa (90) días siguientes a la determinación de que la conducta pertinente constituyó Causa, incluyendo, entre otros, (i) la desvinculación de todas las personas que incurrieron en dicha conducta de cualquier función en la gestión y operación de la Sociedad Gestora con respecto al Fondo y (ii) dejar indemne al Fondo por cualquier pérdida directa causada por dicho evento de Causa.

La Sociedad Gestora deberá notificar a los Partícipes tan pronto como sea razonablemente posible desde el momento en que tenga conocimiento, cualquiera hecho que pueda dar lugar a un supuesto de Causa.

Si la Sociedad Gestora es cesada con Causa, no tendrá derecho a percibir su parte de la Comisión de Gestión después de la Fecha del Acuerdo de Cese y sólo tendrá derecho a percibir su parte de la Comisión de Éxito con respecto a las Inversiones efectuadas antes de

la Fecha del Acuerdo de Cese y las "**Inversiones en Proceso**" en la Fecha del Acuerdo de Cese.

En caso de que la Sociedad Gestora fuera cesada con Causa durante o después del Periodo de Inversión, el Gestor de la Cartera tendrá derecho a percibir su parte de la Comisión de Gestión de acuerdo con los términos de este Reglamento y del Contrato de Gestión Discrecional de Cartera y continuará teniendo derecho a percibir su parte de la Comisión de Éxito con respecto a la Inversiones efectuadas antes de la Fecha del Acuerdo de Cese y las Inversiones en Proceso en la Fecha del Acuerdo de Cese.

Mediante Acuerdo Extraordinario de Partícipes aprobado dentro de los tres meses posteriores a la decisión inicial de cese, se deberá designar a una nueva sociedad gestora sustituta. En el caso de que no se alcance un acuerdo válido, el Fondo será disuelto y liquidado de acuerdo con el Artículo 25 del presente Reglamento.

El cese de la Sociedad Gestora tendrá efecto a partir de la fecha en que se inscriba en la CNMV el nombramiento de una sociedad gestora sustituta, o cuando se designe un liquidador en el caso de que el Fondo se disuelva.

12.2 Cese automático de la Sociedad Gestora

La resolución o terminación anticipada del Contrato de Gestión de Cartera sin que se firme un contrato con el mismo objeto entre la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera (o una Afiliada del mismo) en un plazo de un (1) mes tras dicha resolución o terminación anticipada, supondrá un supuesto de cese automático de la Sociedad Gestora, independientemente de la causa que haya dado lugar a la resolución o terminación anticipada del contrato.

La Sociedad Gestora notificará a los Partícipes tan pronto como sea razonablemente posible y, en cualquier caso, en un plazo máximo de tres (3) Días Laborables tras tener conocimiento de un supuesto de cese automático.

12.3 Consecuencias del cese de la Sociedad Gestora

En caso de cese de la Sociedad Gestora durante el Período de Inversión, el Período de Inversión quedará automáticamente suspendido:

- Desde la anterior de entre la fecha en que (i) se acuerde mediante Acuerdo Extraordinario de Partícipes el cese de la Sociedad Gestora de conformidad con el Artículo 11.1; o (ii) haya tenido lugar la resolución o terminación anticipada del contrato de Gestión Discrecional de Cartera;

- Hasta la fecha en que se inscriba en la CNMV el nombramiento de una sociedad gestora sustituta, o se designe un liquidador en el caso de que el Fondo se disuelva.

(tal período durante el cual el Período de Inversión quede suspendido, el "**Periodo de Suspensión**") y durante dicho período no se efectuarán Nuevas Inversiones (ni Inversiones Complementarias), salvo las Inversiones en Proceso en la fecha del cese de la Sociedad Gestora.

Durante el Periodo de Suspensión, la Sociedad Gestora solo podrá solicitar el desembolso de los Compromisos necesarios para que el Fondo cumpla con las obligaciones asumidas en acuerdos por escrito y vinculantes celebrados antes de la fecha de inicio del Periodo de Suspensión o después del inicio del Periodo de Suspensión en el caso de acuerdos

relacionados con Inversiones en Proceso al inicio del Periodo de Suspensión, así como para el pago de los gastos del Fondo.

Tras la finalización del Periodo de Inversión, si la Sociedad Gestora es cesada, no tendrá derecho a percibir su parte de la Comisión de Gestión después de la Fecha de Cese y sólo tendrá derecho a percibir su parte de la Comisión de Éxito con respecto a las Inversiones efectuadas antes de la Fecha de Cese y las "**Inversiones en Proceso**" en la Fecha de Cese.

12.4 Sustitución de la Sociedad Gestora

En el caso de cese de la Sociedad Gestora, el nombramiento de una sociedad gestora sustituta para el Fondo de acuerdo con este Artículo tendrá que ser aprobado previamente por el Gestor de la Cartera y mediante Acuerdo Extraordinario de Partícipes dentro de los tres (3) meses posteriores a la Fecha de Cese. Asimismo, el nombramiento efectivo de la sociedad gestora sustituta estará supeditado a la subrogación de dicha sociedad gestora en la posición contractual de la Sociedad Gestora bajo el Contrato de Gestión Discrecional de Cartera (o bien a la suscripción de un nuevo contrato con el Gestor de la Cartera o una Afiliada del mismo en términos equivalentes). Si no se aprueba el nombramiento de una sustituta en un plazo de tres (3) meses desde la Fecha de Cese, el Fondo será disuelto de acuerdo con el Artículo 24 de este Reglamento.

La Sociedad Gestora no podrá retirarse voluntariamente como sociedad gestora del Fondo y no podrá solicitar su sustitución como sociedad gestora del Fondo, excepto en los casos de cese descritos en el Artículo 24.

LAS PARTICIPACIONES

Artículo 13 Características generales y forma de representación de las Participaciones

El Fondo es un patrimonio dividido en clases de Participaciones, que conferirán a su titular un derecho de propiedad sobre el mismo, en los términos que lo regulan legal y contractualmente y, en particular, los establecidos en este Reglamento. La asunción del Compromiso por parte de cada uno de los Partícipes del Fondo implicará la obligación de dicho Partícipe de cumplir con lo establecido en el presente Reglamento por el que se rige el Fondo, y en particular, con la obligación de suscribir Participaciones del Fondo y desembolsar el Compromiso en los términos y condiciones previstos en el mismo.

Las Participaciones tendrán un valor de suscripción inicial de un (1 EUR) euro cada una en la Fecha del Cierre Inicial. La suscripción de Participaciones con posterioridad a la Fecha del Cierre Inicial se efectuará por un valor de suscripción de un (1 EUR) euro, sin perjuicio del pago del Coste del Importe de la Inversión y cualesquier otros importe a abonar por el Partícipe Posterior tal y como se establece en los Artículos 16.4 y 16.5.

Las Participaciones estarán divididas en clases de Participaciones (las "**Clases de Participaciones**") con las siguientes características:

- **Participaciones de Clase A:** Aptas para Partícipes profesionales con Compromisos de Desembolso iguales o superiores a dos millones quinientos mil euros (2.500.000 EUR);

- **Participaciones de Clase B:** Aptas para Partícipes profesionales con Compromisos de Desembolso mínimos de un millón doscientos cincuenta mil euros (1.250.000 EUR) y menores de dos millones quinientos mil euros (2.500.000 EUR);

- **Participaciones de Clase C:** Aptas para Partícipes que suscriban Participaciones a través de Distribuidores Autorizados y tengan un contrato de gestión discrecional de cartera o les hayan prestado asesoramiento de inversión independiente suscrito con, o prestado por, una entidad financiera no perteneciente al grupo de la Sociedad Gestora o del Gestor de la Cartera, independientemente del importe de los Compromisos de Desembolso suscritos por el Partícipe en cuestión;

- **Participaciones de Clase D**: Aptas para Partícipes que suscriban Participaciones como resultado de la comercialización o recomendación del Fondo por parte de un Distribuidor Autorizado sin gestión discrecional de cartera o asesoramiento de inversión independiente no perteneciente al grupo de la Sociedad Gestora o del Gestor de la Cartera, independientemente del importe de los Compromisos de Desembolso suscritos por el Partícipe.

  A estos efectos, solo se tendrá en cuenta la intervención en la suscripción de entidades financieras autorizadas para dicha comercialización o recomendación que, mediante la suscripción del correspondiente contrato con la Sociedad Gestora, asuman frente a esta el compromiso de comercializar activamente el Fondo o de recomendarlo entre sus clientes;

- **Participaciones de Clase E**: Aptas para Partícipes que suscriban Participaciones como resultado de la comercialización o recomendación del Fondo por parte de Distribuidores Autorizados que canalicen las inversiones de sus clientes a través de una plataforma central integrada de distribución y transacción de participaciones en vehículos de inversión no pertenecientes al grupo de la Sociedad Gestora o del Gestor de la Cartera, independientemente del importe de los Compromisos de Desembolso suscritos por el Partícipe.

  A estos efectos, solo se tendrá en cuenta la intervención en la suscripción de Distribuidores Autorizados mediante una plataforma centrales integradas de distribución y transacción de participaciones en vehículos de inversión gestionadas por entidades financieras autorizadas para dicha comercialización o recomendación que, mediante la suscripción del correspondiente contrato con la Sociedad Gestora, asuman frente a esta el compromiso de comercializar activamente el Fondo o de recomendarlo entre sus clientes a cambio de una retribución; y

- **Participaciones de Clase F**: Aptas para Partícipes profesionales con Compromisos de Desembolso iguales o superiores a cinco millones de euros (5.000.000 EUR).

La Sociedad Gestora podrá percibir de los Partícipes que suscriban Participaciones del Fondo a través de un Distribuidor Autorizado una Comisión de Suscripción. El importe concreto de la Comisión de Suscripción a percibir en cada caso se determinará en función del acuerdo alcanzado entre la Sociedad Gestora y el Distribuidor Autorizado. En todo caso, la Comisión de Suscripción satisfecha por el Participe será pagada por la Sociedad Gestora al correspondiente Distribuidor Autorizado. Esta comisión no computa a efectos del cálculo del retorno preferente.

Las Participaciones serán suscritas y totalmente desembolsadas, tal y como se regula en el Artículo 16 del presente Reglamento.

Artículo 14 Valor liquidativo de las Participaciones

Sin perjuicio de lo establecido en el Artículo 13 en relación al valor de suscripción de las Participaciones, la Sociedad Gestora determinará el valor liquidativo de cada Clase de Participaciones al final de cada trimestre de conformidad con lo siguiente:

(a) la Sociedad Gestora calculará el valor liquidativo de cada Clase de Participaciones de conformidad con lo establecido en el artículo 31.4 de la Ley 22/2014 y en la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo;

(b) el valor liquidativo por Participación será el resultado de la división del patrimonio neto de cada Clase de Participaciones entre el número de Participaciones correspondiente a cada Clase;

(c) los ingresos y gastos distintos de la Comisión de Gestión se asignarán entre las Clases de Participaciones proporcionalmente a los Compromisos suscritos por cada Clase de Participaciones y la parte de la Comisión de Gestión que sea atribuible a cada Clase de Participaciones se asignará a esa Clase.

(d) salvo que se disponga lo contrario en el presente Reglamento, se utilizará el último valor liquidativo trimestral disponible para cualquier cálculo relacionado con el valor liquidativo y, por tanto, no será preciso efectuar dicho cálculo en una fecha distinta. La Sociedad Gestora podrá, a su discreción, efectuar ajustes que considere razonables en el valor liquidativo trimestral más reciente para reflejar cualquier emisión o reembolso de Participaciones que haya tenido lugar posteriormente al cálculo trimestral del valor liquidativo.

Artículo 15 Derechos económicos de las Participaciones

15.1 Reglas de Prelación

Las Distribuciones relativas a cada Co-inversión se asignarán entre los Partícipes en proporción a sus respectivos porcentajes de participación con respecto a dicha Co-inversión.

Cada Distribución de rendimientos provenientes de Inversiones a Corto Plazo se asignará entre los Partícipes en proporción a sus respectivos intereses proporcionales en los bienes o fondos del Fondo que se utilizaron para realizar dicha Inversión a Corto Plazo, según determine razonablemente la Sociedad Gestora.

Salvo que la Sociedad Gestora y un Partícipe en particular determinen lo contrario, la parte de dichos importes distribuibles asignada a un Partícipe se dividirá entre la Sociedad Gestora y dicho Partícipe y se distribuirá con arreglo a los siguientes criterios y órdenes de prelación ("**Reglas de Prelación**"):

i. Primero, el cien (100) por ciento a dicho Partícipe hasta que dicho Partícipe haya recibido Distribuciones acumuladas iguales a la suma de:

(A) los Compromisos Desembolsados de dicho Partícipe atribuibles a todas las Co-inversiones Desinvertidas;

(B) la participación a prorrata de dicho Partícipe (basada en los Compromisos Desembolsados respecto de las Co-inversiones en cuestión) en el importe agregado de las pérdidas no realizadas por deterioros permanentes a la fecha de dicha Distribución (en la medida en que no se haya tenido en cuenta en el

inciso (i)(A), el "**Importe por Deterioro Permanente**" y, junto con el inciso (i)(A) anterior, el "**Importe Desembolsado Realizado**" de dicho Partícipe); y

(C) los Compromisos Desembolsados de dicho Partícipe utilizados para pagar su participación a prorrata de la Comisión de Gestión y de todos los demás Gastos Operativos imputables (de conformidad con el último párrafo de este Artículo 15.1) a (1) Co-inversiones Desinvertidas y (2) la parte de las Co-inversiones atribuible al Importe por Deterioro Permanente (los Compromisos Desembolsados descritas en este Artículo 15.1.i.c), junto con el Importe Desembolsado Realizado de dicho Partícipe, el "**Coste y Capital Realizado**" de dicho Partícipe);

ii. Segundo, el cien (100) por ciento a dicho Partícipe hasta que las Distribuciones acumuladas recibidas por dicho Partícipe, además de los importes descritos en el inciso (i) de este Artículo 15.1, sean iguales al Retorno Preferente de dicho Partícipe;

iii. Tercero, el 100% a la Sociedad Gestora hasta que la Sociedad Gestora haya recibido, como Comisión de Éxito respecto de dicho Partícipe, un importe igual al doce y medio (12,5) por ciento del exceso de (A) la suma de todas las Distribuciones realizadas a dicho Partícipe y a la Sociedad Gestora como Comisiones de Éxito respecto de dicho Partícipe sobre (B) el Coste y Capital Realizado de dicho Partícipe; y

iv. A partir de entonces, entre dicho Partícipe y la Sociedad Gestora de manera tal que las Distribuciones acumuladas al Partícipe y la Sociedad Gestora como Comisiones de Éxito respecto de dicho Partícipe, en exceso del Coste y Capital Realizado de dicho Partícipe, se realicen (A) el ochenta y siete y medio (87,5) por ciento a dicho Partícipe y (B) el doce y medio (12,5) por ciento a la Sociedad Gestora (los importes distribuidos a la Sociedad Gestora en virtud del inciso (iii) y de este inciso (iv)(B) se denominan "**Comisión de Éxito**").

No obstante lo dispuesto en los incisos (iii) y (iv) anteriores, respecto de los Partícipes titulares de Participaciones de Clase F los porcentajes de Comisión de Éxito allí previstos quedarán sustituidos por los siguientes: (a) en el inciso (iii), el porcentaje del doce y medio (12,5) por ciento se entenderá referido al diez (10) por ciento; y (b) en el inciso (iv), las Distribuciones acumuladas en exceso del Coste y Capital Realizado se realizarán en un noventa (90) por ciento a dicho Partícipe y en un diez (10) por ciento a la Sociedad Gestora en concepto de Comisión de Éxito. El Retorno Preferente y las demás Reglas de Prelación resultarán de aplicación a las Participaciones de Clase F en idénticos términos que a las restantes Clases de Participaciones.

La Sociedad Gestora procederá en todo caso a practicar las retenciones e ingresos a cuenta fiscales que por Ley correspondan en cada Distribución.

A todos los efectos de esta Sección 15.1 (incluido el cálculo del Retorno Preferente y la Comisión de Éxito), siempre que una parte de una Co-inversión (pero no la totalidad de la misma) sea objeto de una Disposición, dicha parte se tratará como si hubiera sido una Co-inversión independiente de la parte de la Co-inversión que conserva el Fondo, y las Distribuciones previas de rendimientos de dicha Co-inversión (así como los Compromisos Desembolsados respecto de dicha Co-inversión) se tratarán como si se hubieran dividido entre la parte objeto de Disposición y la parte conservada sobre una base prorrateada. A efectos aclaratorios, la Sociedad Gestora podrá designar las Co-inversiones en diferentes clases o tipos de acciones o participaciones emitidos por una Sociedad Participada como Co-inversiones independientes (por ejemplo, en el caso de Co-inversiones en diferentes tramos de la estructura de capital de una Sociedad Participada).

A efectos del párrafo Artículo 15.1i(C), por la participación a prorrata de la Comisión de Gestión y de todos los demás Gastos Operativos "atribuibles" a una Co-inversión se entenderá, respecto de cada Partícipe, el producto de (i) los Compromisos Desembolsados de dicho Partícipe utilizados para pagar la Comisión de Gestión y todos los demás Gastos Operativos, y (ii) una fracción, cuyo numerador es el importe agregado de los Compromisos Desembolsados de dicho Partícipe relativos a la adquisición de dicha Co-inversión a dicha fecha, y cuyo denominador es el importe agregado de los Compromisos Desembolsados de dicho Partícipe relativos a la adquisición de todas las Co-inversiones a dicha fecha (con independencia de que dichas Co-inversiones sean Co-inversiones Desinvertidas).

15.2 Obligación de Reintegro

Como obligación adicional, los Partícipes y la Sociedad Gestora, al finalizar el periodo de liquidación del Fondo, estarán obligados a abonar al Fondo las cantidades percibidas del mismo durante la vida del Fondo que excedan sus respectivos derechos económicos (la "**Obligación de Reintegro**").

A estos efectos, durante el proceso de liquidación, o con posterioridad a la liquidación del Fondo, la Sociedad Gestora, bien por sí misma, bien a petición de algún Partícipe, deberá reintegrar al Fondo los importes percibidos en exceso de sus derechos económicos. Igualmente, la Sociedad Gestora deberá reclamar a los Partícipes que, en su caso, reintegren al Fondo los importes percibidos por dichos Partícipes en exceso de sus derechos económicos. En ambos casos, se excluirán de la obligación de reintegro los importes que los Partícipes y/o la Sociedad Gestora hubiesen abonado o estuviesen obligados a abonar, de manera directa o por aplicación de una retención o ingreso a cuenta, como consecuencia de sus obligaciones tributarias derivadas de dichos importes percibidos. Una vez reintegrados al Fondo dichos importes, la Sociedad Gestora procederá a distribuir los mismos entre los Partícipes y la Sociedad Gestora conforme a las Reglas de Prelación descritas en el apartado 15.1 anterior.

Los Partícipes y/o la Sociedad Gestora efectuarán sus mejores esfuerzos para recuperar cualquier cantidad sujeta a la anterior Obligación de Reintegro que haya sido abonada, de manera directa o por aplicación de una retención o ingreso a cuenta, como consecuencia de sus obligaciones tributarias.

RÉGIMEN DE SUSCRIPCIÓN Y DESEMBOLSO DE PARTICIPACIONES

Artículo 16 Régimen de suscripción y desembolso de Participaciones

16.1 Compromisos de Desembolso

El Compromiso de Desembolso de cada Partícipe constará en su Acuerdo de Suscripción y se registrará en el libro registro del Fondo.

Salvo que así lo exija la legislación aplicable o se disponga específicamente en este Reglamento de Gestión, el Compromiso de Desembolso de un Partícipe: (i) representará el importe máximo agregado de capital que dicho Partícipe estará obligado a aportar al capital de la Sociedad; y (ii) no se incrementará durante la vigencia del Fondo sin el consentimiento de dicho Partícipe. La Sociedad Gestora se reserva el derecho a ofrecer Participaciones sujetas a Comisiones de Gestión u otras comisiones de distinta cuantía a las fijadas en el presente Reglamento de Gestión.

16.2 Periodo de Colocación

Desde la Fecha de Cierre Inicial hasta la Fecha del Cierre Definitivo (el "**Periodo de Colocación**"), la Sociedad Gestora podrá aceptar Compromisos Adicionales, tanto por parte de quienes ya sean Partícipes, a través de la suscripción de nuevas participaciones, como de nuevos Partícipes (en cuyo caso dichos Partícipes deberán ser tratados como Partícipes Posteriores únicamente en relación con sus Compromisos Adicionales, y únicamente en la medida en que, como consecuencia de dichos Compromisos Adicionales, aumenten sus respectivos porcentajes en los Compromisos Totales del Fondo).

El Compromiso de Desembolso mínimo para cualquier Partícipe ascenderá a cien mil euros (100.000 EUR).

Una vez concluido el Periodo de Colocación, el Fondo tendrá carácter cerrado, no estando previstas emisiones de nuevas Participaciones para terceros, salvo en los casos previstos por el Artículo 5.2 de este Reglamento.

El Periodo de Colocación tendrá una duración máxima de dieciocho (18) meses a contar desde la inscripción del Fondo en el registro de la CNMV (pudiendo la Sociedad Gestora posponer dicha fecha por un periodo adicional máximo de seis (6) meses, previa aprobación mediante Acuerdo Ordinario de Partícipes).

16.3 Desembolsos

A lo largo de la vida del Fondo, la Sociedad Gestora irá requiriendo a todos los Partícipes para que realicen una o varias aportaciones de fondos al Fondo hasta una cantidad total que no exceda su Compromiso de Desembolso.

Los requerimientos a los Inversores de realizar desembolsos de capital se realizarán mediante el envío de una solicitud por parte de la Sociedad Gestora al Partícipe correspondiente ("**Solicitudes de Desembolso**"), cursada con, al menos, diez (10) días hábiles de antelación a la fecha en la que deba realizarse el desembolso, a través de una notificación en la que se incluirá el importe y el plazo para el desembolso. Los desembolsos se solicitarán en la medida en que sean necesarios para atender las Inversiones, la Comisión de Gestión, los Gastos de Establecimiento o los Gastos Operativos del Fondo u otras obligaciones a su cargo, y para mantener el flujo de caja necesario para la gestión adecuada del Fondo.

La Sociedad Gestora, mediante notificación por escrito a los Partícipes, podrá decidir a su discreción, la cancelación total o parcial de la parte de los Compromisos de Desembolso que en ese momento no hayan sido aún desembolsados al Fondo (dicha decisión deberá ser *pari passu* para todos los Partícipes a prorrata de su participación en los Compromisos Totales). La parte de los Compromisos de Desembolso cancelados no se tendrá en cuenta para el cálculo de las Distribuciones ni, de conformidad con el Artículo 17.1 del presente Reglamento para el cálculo de la Comisión de Gestión, para cualquier otro propósito bajo este Reglamento.

Las Solicitudes de Desembolso se enviarán a los Partícipes por escrito, bien por correo electrónico, o por correo certificado, burofax, o se entregarán personalmente en la dirección proporcionada por el Inversor. Igualmente, los Partícipes podrán acceder a las Solicitudes de Desembolso a través del área privada de cada uno de ellos en la página web de la Sociedad Gestora.

Los desembolsos de fondos se realizarán por los Partícipes en proporción a su participación en el total de los Compromisos de Desembolso suscritos en el Fondo. Salvo para el pago de la Compensación de Partícipes Posteriores (Artículo 16.4 de este Reglamento) y el interés de

demora o el importe de los daños y perjuicios causados por los Partícipes en Mora (Artículo 17 de este Reglamento), los Inversores no estarán obligados a contribuir en exceso de sus "**Compromisos Pendientes de Desembolso**" ni sus derechos u obligaciones como Partícipes se verán afectados de ninguna manera como consecuencia de no contribuir (salvo en los casos que se han señalado anteriormente) en exceso de su Compromiso Pendiente de Desembolso.

Los fondos objeto de desembolso se ingresarán en efectivo y en euros en la cuenta bancaria del Fondo abierta en el Depositario e indicada al efecto en la Solicitud de Desembolso.

16.4 Cierres posteriores

Una vez suscritos los Compromisos Adicionales, los Partícipes Posteriores suscribirán participaciones del Fondo y deberán desembolsar a esta, en la "**Fecha del Primer Desembolso de los Partícipes Posteriores**", la suma de los siguientes importes:

i. Un importe equivalente al que se les habría exigido desembolsar si se hubieran incorporado como Partícipes en la Fecha del Cierre Inicial (ajustado según las Distribuciones que los Partícipes Posteriores hubieran percibido desembolsar si se hubieran incorporado como Partícipes en la Fecha del Cierre Inicial) (el "**Desembolso de Ecualización**").

ii. El Coste del Importe de la Inversión.

El Coste del Importe de la Inversión no se considerará como parte del Compromiso de Desembolso.

Cuando se admitan Partícipes Posteriores (o si los Partícipes Posteriores aumentan sus Compromisos de Desembolso) en una fecha posterior a la Fecha de Cierre Inicial, la Sociedad Gestora realizará los ajustes necesarios en los porcentajes de participación, el Retorno Preferente y las Distribuciones y asignaciones de ingresos, ganancias, gastos y pérdidas atribuibles a los períodos posteriores a dicha fecha, y cada Partícipe Posterior asumirá su parte proporcional de los Gastos Operativos, según sea necesario y tan pronto como sea posible después de la Fecha de Cierre Definitiva, para reflejar los mismos importes que se habrían distribuido y asignado si todos los Partícipes hubieran sido admitidos al Fondo y realizado todos sus Compromisos de Desembolso en la Fecha de Cierre Inicial y hubieran efectuado las aportaciones correspondientes a dichos Compromisos de Desembolso en los plazos establecidos de conformidad con el Artículo 16.3.

16.5 Cierres posteriores a la Fecha de Cierre Definitiva

No obstante lo dispuesto con anterioridad, con el consentimiento de los Partícipes que representen una mayoría de las participaciones del Fondo en su conjunto, la Sociedad Gestora podrá admitir o aceptar Compromisos de Desembolso aumentados de Socios Posteriores después de la Fecha de Cierre Definitiva.

A los efectos de cualesquiera ajustes y asignaciones realizados antes y después de la Fecha de Cierre Definitiva, la Sociedad Gestora tendrá en cuenta el importe que se habría desembolsado de cualquier Partícipe y el Compromiso Pendiente de Desembolso de dicho Partícipe si su Compromiso de Desembolso, y todos los compromisos de desembolso de los demás Partícipes del Fondo, hubieran sido aceptados respecto del Fondo en la Fecha de Cierre Inicial, y efectuará cualesquiera asignaciones y/o ajustes que resulten necesarios conforme al Artículo 16.4. La Sociedad Gestora tendrá derecho a emitir las Solicitudes de Desembolso y a efectuar las Distribuciones a los Partícipes que sean necesarias para dar efecto a tales asignaciones y ajustes a la Fecha de Cierre Definitiva.

Artículo 17 Incumplimiento por parte de un Partícipe; expulsión de Partícipes

17.1 Incumplimiento

En el supuesto en que un Partícipe hubiera incumplido su obligación de desembolsar en el plazo debido la parte de su Compromiso solicitado por la Sociedad Gestora de acuerdo con lo dispuesto en el Artículo 16 anterior, se devengará a favor del Fondo un interés de demora anual equivalente a una tasa de retorno anual equivalente al Retorno Preferente más 400 puntos básicos (cuatro por ciento (4%) calculado sobre el importe del desembolso del Compromiso requerido por la Sociedad Gestora en la Solicitud de Desembolso. Dicho interés se devengará desde la fecha del incumplimiento y hasta la fecha de desembolso efectivo (o hasta la fecha de amortización o de venta de las participaciones del Partícipe en Mora según se establece a continuación).

El interés de demora pagado por el Partícipe en este supuesto no se considerará un desembolso y por lo tanto se pagará además del desembolso de los fondos a que se refiera la correspondiente Solicitud de Desembolso.

Si el Partícipe no subsana el incumplimiento dentro de los cinco (5) días naturales siguientes a la fecha en la que la Sociedad Gestora remita la notificación por escrito al Partícipe informando de su incumplimiento (la "**Fecha Límite**") el Partícipe será considerado como "**Partícipe en Mora**".

El Partícipe en Mora verá suspendidos sus derechos de voto (incluyendo aquellos relacionados con la reunión de Partícipes, Comité Supervisoru otro órgano similar) y económicos mientras el incumplimiento no haya sido subsanado, compensándose automáticamente la deuda pendiente con las cantidades que en su caso le correspondan con cargo a las Distribuciones que realice el Fondo.

Si el Partícipe en Mora no subsana el incumplimiento en el plazo de diez (10) días naturales mencionado anteriormente, un plazo adicional de treinta (30) días naturales empezará a contar, durante el cual:

(a) El Partícipe en Mora podrá buscar un comprador para sus Participaciones, sujeto a la aprobación de la Sociedad Gestora; y

(b) La Sociedad Gestora podrá ofrecer al mismo tiempo las Participaciones del Partícipe en Mora a otros Partícipes del Fondo al precio determinado por la Sociedad Gestora a su discreción.

Si el Partícipe en Mora no vende sus Participaciones en el plazo de treinta (30) días naturales, las Participaciones del Partícipe en Mora pasarán a ser propiedad del Fondo sin coste alguno. El Fondo, a discreción de la Sociedad Gestora, podrá venderlas o cancelarlas y en el caso que dichas Participaciones sean canceladas, la Sociedad Gestora cancelará el Compromiso (incluida la parte del Compromiso Pendiente de Desembolso) ligado a dichas Participaciones. Los Compromisos cancelados no se considerarán como desembolsados y no se tendrán en cuenta para el cálculo de las Distribuciones ni para cualquier otro propósito bajo este Reglamento.

Asimismo, la Sociedad Gestora podrá ejercitar contra el Partícipe en Mora las acciones legales oportunas a los efectos de resarcirse por los daños y perjuicios ocasionados.

17.2 Expulsión de Partícipes

Sujeto a lo previsto en el presente Reglamento, no se permitirá a un Partícipe retirarse del Fondo o, de otro modo, dejar de ser Partícipe sin el consentimiento de la Sociedad Gestora (en consulta con el Gestor de la Cartera), cuyo consentimiento podrá otorgarse o denegarse a discreción de la Sociedad Gestora. Asimismo, las Personas Vinculadas al Gestor de la Cartera que sean Partícipes no podrán retirarse del Fondo ni, de otro modo, dejar de ser Partícipe sin el consentimiento del Gestor de la Cartera y, salvo que se admita a otra Persona Vinculada al Gestor de la Cartera como Partícipe en sustitución, el consentimiento del 67% de las Participaciones.

No obstante, y sin perjuicio de cualquier disposición en contrario de este Reglamento de Gestión, la Sociedad Gestora podrá, a su discreción, expulsar a un Partícipe del Fondo si la Sociedad Gestora determina, a su discreción, que es más probable que no que:

i. el Partícipe o el Fondo incurrirían en una violación sustancial de cualquier ley aplicable si el Partícipe continuara como Partícipe, o que el Fondo o la Sociedad Gestora estarían sujetos a requisitos legales, fiscales u otros de carácter regulatorio sustanciales que no puedan evitarse razonablemente sin consecuencias adversas materiales para cualquier otro Partícipe o para el Fondo; o

ii. la totalidad o parte de los activos del Fondo constituyen "activos de plan" (*plan assets*) sujetos a la norma de Estados Unidos denominada "*U.S. Employee Retirement Income Security Act of 1974*" (ERISA) o a la Sección 4975 de la norma de Estados Unidos "*U.S. Internal Revenue Code of 1986*" (tal y como sean modificadas en cada momento).

Tras dicha determinación, a dicho Partícipe no se le permitirá completar nuevos desembolsos al Fondo y no se considerará por ello un Partícipe en Mora ni se considerará en incumplimiento. La fecha efectiva de la expulsión será la que decida a su discreción la Sociedad Gestora, siempre que sea dentro del año fiscal en el que tenga lugar la decisión.

La Sociedad Gestora también podrá exigir el retiro total o parcial de un Partícipe en cualquier momento, previa notificación escrita con al menos diez (10) días de antelación, por cualquier motivo o sin motivo, incluyendo: (i) si las declaraciones del Partícipe bajo su Acuerdo de Suscripción son inexactas; (ii) si el Partícipe ha utilizado o divulgado Información Confidencial; o (iii) si la Sociedad Gestora determina y presenta explicaciones razonables de que la participación continuada de dicho Partícipe en el Fondo podría afectar adversamente al Fondo.

Nada en este Artículo 17.2 limitará los derechos de la Sociedad Gestora y del Fondo conforme al Artículo 17.1 respecto de los Partícipes en Mora.

RÉGIMEN DE TRANSMISIÓN DE PARTICIPACIONES

Artículo 18 Régimen de Transmisión de Participaciones

18.1 Reglas generales para la Transmisión de las Participaciones

Quedarán sujetas al previo consentimiento por escrito de la Sociedad Gestora la transmisión de las Participaciones, así como la constitución de cualesquiera cargas, gravámenes sobre ellas (una "**Transmisión**"), teniendo en cuenta que solo podrán transmitir sus Participaciones aquellos accionistas que se encuentren al día de sus obligaciones frente al Fondo y a la Sociedad Gestora.

La Sociedad Gestora sólo podrá denegar o condicionar la autorización solicitada de forma motivada. En defecto de notificación de parte de la Sociedad Gestora se entenderá que la transmisión queda autorizada en los términos propuestos por el Partícipe.

A título enunciativo, y sin carácter limitativo, se consideran causas objetivas para denegar la autorización solicitada las siguientes:

(a) falta de la cualificación del adquirente como Inversor Apto para invertir en un fondo de capital-riesgo de acuerdo con lo previsto en el artículo 75 de la LECR y demás normativa que resulte de aplicación;

(b) falta de idoneidad del adquirente propuesto porque a juicio de la Sociedad Gestora éste no reúna condiciones suficientes de honorabilidad comercial, empresarial o profesional o no cumpla con los estándares para su aceptación como cliente de acuerdo con lo previsto en cada momento por las políticas y procedimientos establecidos por la Sociedad Gestora en materia de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo de conformidad con la normativa aplicable; o

(c) falta de suficiencia financiera del adquirente propuesto para atender los desembolsos de los Compromisos Pendientes de Desembolso, apreciada a juicio de la Sociedad Gestora.

No obstante lo anterior, la Sociedad Gestora no podrá denegar su autorización basándose en las causas anteriores cuando el adquirente propuesto fuera otro Partícipe de la Sociedad o bien a una sociedad que pertenezca al grupo del accionista transmitente, o en supuestos de sucesión universal. En todo caso, la Transmisión de Participaciones será libre para aquellos Partícipes para los cuales su regulación aplicable les exija como condición para invertir en un vehículo de inversión la libre transmisibilidad de las Participaciones.

En todo caso, la Sociedad Gestora podrá, discrecionalmente, condicionar la transmisión pretendida a la aportación de cualquier tipo de garantía que asegure, a satisfacción de la Sociedad Gestora, el pago de los Compromisos Pendientes de Desembolso que correspondan al Compromiso de Inversión suscrito por el accionista transmitente.

La adquisición de Participaciones mediante una Transmisión implicará la aceptación por el adquirente del Reglamento de Gestión por el que se rige el Fondo, así como la asunción por parte del mismo del Compromisos Pendientes de Desembolso vinculados a las Participaciones adquiridas (quedando el transmitente liberado de la obligación de desembolsarlos al Fondo).

Las Transmisiones que no se ajusten a lo establecido en este Reglamento no serán válidas ni producirán efecto alguno frente al Fondo ni frente a la Sociedad Gestora.

18.2 Procedimiento para la Transmisión de las Participaciones

18.2.1 Notificación a la Sociedad Gestora

El Partícipe transmitente deberá notificar, por escrito y con al menos quince (15) días naturales de antelación, a la Sociedad Gestora la Transmisión propuesta, incluyendo en dicha notificación: (i) los datos identificativos del transmitente y del adquirente, y (ii) el número de Participaciones que pretende transmitir (las "**Participaciones a Transmitir**"). Dicha notificación deberá estar firmada por el potencial transmitente y por el potencial adquirente.

18.2.2 Acuerdo de Suscripción

Asimismo, con carácter previo a la formalización de la Transmisión de las Participaciones, el adquirente deberá remitir a la Sociedad Gestora el Acuerdo de Suscripción debidamente firmado por el mismo. Mediante la firma de dicho Acuerdo de Suscripción, el adquirente asume expresamente frente al Fondo y la Sociedad Gestora, todos los derechos y obligaciones derivados de la adquisición y tenencia de las Participaciones a Transmitir, y en particular, el Compromiso Pendiente de Desembolso aparejado a las mismas.

18.2.3 Requisitos para la Transmisión

La Sociedad Gestora hará esfuerzos comercialmente razonables para notificar al transmitente la decisión relativa al consentimiento previsto en el Artículo 18.1 anterior dentro de un plazo razonable tras la recepción de dicha notificación enviada por el transmitente de conformidad con el Artículo 18.2.1 anterior.

El adquirente de las participaciones no adquirirá la condición de Partícipe hasta que: (i) la fecha en que la Sociedad Gestora haya recibido el Acuerdo de Suscripción firmado de acuerdo con lo establecido en el Artículo 18.2.2, anterior, (ii) la Transmisión haya sido inscrita por la Sociedad Gestora en el correspondiente registro de Partícipes; y (iii) el adquirente haya hecho efectivo el pago de los gastos en que el Fondo y/o la Sociedad Gestora hayan incurrido con motivo de la Transmisión en los términos previstos en el Artículo 18.2.5. Con anterioridad a esa fecha, la Sociedad Gestora no incurrirá en responsabilidad alguna con relación a las Distribuciones que efectúe de buena fe a favor del transmitente.

18.2.4 Obligaciones de información y comunicaciones

Sin perjuicio de lo anterior, las Transmisiones de Participaciones del Fondo estarán sujetas, en todo caso, a las obligaciones de información y comunicación que establezca la legislación aplicable en cada momento, y en particular, a aquellas relativas a la prevención del blanqueo de capitales.

18.2.5 Gastos

El transmitente y el adquirente serán responsables solidarios y estarán obligados a reembolsar al Fondo y/o a la Sociedad Gestora todos los gastos incurridos directa o indirectamente en relación con la Transmisión de las Participaciones a Transmitir (incluyendo a efectos aclaratorios todos los gastos legales y de auditores relacionados con la revisión de la transacción).

POLÍTICA GENERAL DE DISTRIBUCIONES

Artículo 19 Política general de Distribuciones

19.1 Tiempo y modo de efectuar las Distribuciones

Son "**Distribuciones**" cualquier distribución bruta a los Partícipes en su condición de tales que el Fondo efectúe, incluyendo, expresamente, distribuciones de resultados o reservas, reembolso de Participaciones o distribución de activos tras su liquidación. A efectos aclaratorios, cualquier retención fiscal pagada por la Sociedad Gestora con respecto a cualquier Distribución a un Partícipe será considerada como si hubiera sido efectivamente distribuida a dicho Partícipe bajo este Reglamento.

Salvo que se disponga expresamente lo contrario en este Reglamento, ningún Partícipe tendrá derecho a retirar capital del Fondo ni a recibir Distribución alguna o la devolución de sus Compromisos Desembolsados. Con sujeción a lo dispuesto en este Artículo 19, el Fondo realizará Distribuciones en efectivo, en los momentos y por los importes que determine, a su discreción, la Sociedad Gestora. La Sociedad Gestora acuerda que los rendimientos, retornos o ingresos derivados de las inversiones del Fondo ("**Rendimientos de Inversión**") se distribuirán dentro de los cuarenta y cinco (45) días siguientes a su percepción, en cada caso netos de gastos del Fondo, así como de las reservas de conformidad con el presente Reglamento. Los Rendimientos de Inversión de las Inversiones a Corto Plazo se distribuirán a los Partícipes en los momentos que la Sociedad Gestora determine a su discreción.

19.2 Reservas

La Sociedad Gestora podrá, a su razonable discreción y previa consulta con el Gestor de la Cartera, retener las reservas de Rendimientos de Inversión y/o ingresos provenientes de Inversiones a Corto Plazo que considere necesarias o apropiadas para cualquier fin del Fondo, incluido para la reinversión de capital y el pago de Gastos Operativos; no obstante, la Sociedad Gestora únicamente podrá retener dichas reservas para reinversión en la medida en que la Co-inversión pertinente sea objeto de una obligación vinculante y que tales importes de reserva se prevea razonablemente que serán requeridos por el Fondo dentro de los seis (6) meses siguientes. Cualesquiera importes así retenidos por la Sociedad Gestora por cuenta de un Partícipe se considerarán como si hubieran sido distribuidos a dicho Partícipe y, posteriormente, aportados de nuevo al Fondo por dicho Partícipe como un Compromiso Desembolsado.

19.3 Devolución de Compromisos Desembolsados

La Sociedad Gestora podrá hacer que el Fondo devuelva a cada Partícipe la totalidad o cualquier parte de cualquier Compromiso Desembolsado (i) que no se invierta en una Co-inversión ni se utilice para pagar Gastos Operativos dentro de los sesenta (60) días posteriores a la fecha en que la aportación de dicho Compromiso Desembolsado se realizó al Fondo o (ii) en el caso de Co-inversiones mantenidas a través de vehículos gestionados por promotores externos, que de forma similar no se utilice y sea devuelta al Fondo por dicho promotor externo. Dichas cantidades devueltas aumentarán el Compromiso Pendiente de Desembolso de cada Partícipe para que dichos importes puedan ser nuevamente exigidos por la Sociedad Gestora de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 16.3.

Cada devolución descrita en este Artículo 19.3 se efectuará a prorrata entre los Partícipes en la misma proporción en que los Partícipes realizaron las respectivas aportaciones devueltas. A efectos del Retorno Preferente, se considerarán como si nunca se hubieran aportado las cantidades aquí contempladas.

19.4 Importes Reciclables

A efectos aclaratorios, la Sociedad Gestora no se verá en la obligación de distribuir o devolver a los Partícipes cualquier cantidad mientras sea clasificada como Importe Reciclable de conformidad con la definición de Importe Reciclable contenida en el presente Reglamento.

19.5 Distribuciones en Especie

La Sociedad Gestora sólo podrá realizar distribuciones en especie de activos (las "**Distribuciones en Especie**") durante el periodo de liquidación del Fondo, de acuerdo con lo dispuesto en este Reglamento de Gestión y en el artículo 37.4 de la Ley 22/2014.

19.6 Retenciones fiscales en las Distribuciones. Requerimientos fiscales administrativos

Como regla general, el Fondo no estará obligado a practicar retenciones en las Distribuciones que haga para los Partícipes, salvo que el Partícipe sea una persona física o reciba estas Distribuciones en un Paraíso Fiscal.

Los Partícipes deberán entregar cualquier información de naturaleza fiscal (incluyendo, sin limitación, el Certificado de Residencia Fiscal) siempre que sea requerido por la Sociedad Gestora.

De este modo, si el Partícipe cambiara su lugar de residencia fiscal, deberá notificárselo de forma inmediata a la Sociedad Gestora, entregándolo, tan pronto como le sea posible.

Si el Partícipe no pudiera entregar el Certificado de Residencia Fiscal por ser una entidad transparente a efectos fiscales, de conformidad con el criterio establecido por la Dirección General de Tributos en su Resolución del 6 de febrero de 2020, y por ello no estar sujeta al pago de Impuestos en su país de origen, la Sociedad Gestora solicitará periódicamente al Partícipe prueba del lugar de residencia de las Personas que sean sus partícipes, socios o miembros y de la residencia fiscal de las Personas que sean partícipes, socios o miembros de los propios partícipes, socios o miembros del Partícipe que sean entidades transparentes a efectos fiscales y por ello no sujetas al pago de Impuestos en su país de origen, y así sucesivamente (referido a los "**Últimos Beneficiarios del Partícipe**"). En este caso, la Sociedad Gestora también solicitará, en lo referente a los beneficios y reservas distribuidas a los Partícipes, su asignación proporcional entre los Últimos Beneficiarios del Partícipe. De este modo, siempre que así lo requiera la Sociedad Gestora, el Partícipe diligentemente aportará un Certificado de Residencia Fiscal de los Últimos Beneficiarios del Partícipe y la asignación proporcional entre estos, renunciando para ello a cualquier otra ley que les impida aportar dicha información.

Además, con el fin de participar en las Distribuciones del Fondo y para llevar a cabo los desembolsos que le son requeridos como Partícipe del mismo, éste tendrá que poner a disposición de la Sociedad Gestora una cuenta bancaria que en ningún caso podrá estar constituida en un Paraíso Fiscal.

Si, cuando se solicite y siempre antes de la Distribución de beneficios y reservas, el Partícipe no pudiera aportar el Certificado de Residencia Fiscal o, en su caso el Último Beneficiario del Partícipe, la Sociedad Gestora retendrá, sobre dichas Distribuciones, la cantidad establecida por ley. Cualesquiera Impuestos así retenidos se considerarán como si hubieran sido distribuidos a dicho Participante por el Fondo.

La Sociedad Gestora acuerda realizar esfuerzos comercialmente razonables para notificar al Partícipe en caso de percatarse de cualquier cantidad pagada o retenida de las Distribuciones efectuadas a favor del Partícipe.

Siempre que razonablemente sea necesario la Sociedad Gestora deberá, a solicitud escrita de cualquier Partícipe, hacer esfuerzos comercialmente razonables para aportar a dicho Partícipe cualquier información de que disponga que sea necesaria para que dicho Partícipe pueda cumplir con sus obligaciones de reporte fiscal u otras obligaciones de reporte exigidas por la ley con relación a cualquier retención, y deberá cumplir con cualquier requerimiento administrativo que pueda ser impuesto por la autoridad fiscal competente en cada caso. Cualquier gasto relativo a las solicitudes efectuadas por los Partícipes será soportado por estos, y no supondrá un gasto para el Fondo.

Ni el Partícipe ni ninguno de sus inversores deberá, por el mero hecho de haber invertido en el Fondo, estar obligado a: (1) presentar una declaración impositiva en España (cualquiera que no sea para un reembolso, retención o Impuesto similar) relativa a los ingresos no derivados del Fondo; o (2) pagar algún Impuesto en España que no derive del Fondo.

19.7 Distribuciones sujetas a devolución

La Sociedad Gestora podrá discrecionalmente, con un preaviso no menor a diez (10) días, exigir que los Partícipes devuelvan al Fondo (o, si el Fondo se hubiera disuelto, a una cuenta en beneficio de los acreedores del Fondo) la totalidad o cualquier parte de una Distribución efectuada a los Partícipes y no previamente restituida, en la medida en que los activos del Fondo sean insuficientes para cubrir cualquier obligación por parte del Fondo.

No obstante lo anterior, (i) los importes agregados restituidos al Fondo por un Partícipe no podrán exceder del veinticinco (25) por ciento de los Compromisos Desembolsados agregadas de dicho Partícipe, y (ii) la Sociedad Gestora no exigirá la devolución conforme a este Artículo 19.7 respecto de una Distribución realizada más de dos años antes de la anterior entre (i) la fecha en que la Sociedad Gestora solicitó la devolución de dichas Distribuciones y (ii) la fecha en la que la Sociedad Gestora notificó a los Partícipes la existencia de una reclamación de buena fe o una reclamación amenazada que, a juicio razonable de la Sociedad Gestora, presente una posibilidad realista de dar lugar a dicho requerimiento.

La devolución de cualquier Distribución (o parte de la misma) no se considerará como un Compromiso Desembolsado por parte de los Partícipes que efectúen dicha devolución (en proporción a sus respectivas participaciones en dichas Distribuciones). Si algún Partícipe no devolviera la totalidad o parte del monto requerido por este Artículo 19.7 en la fecha en que dicho monto sea exigible, se devengarán intereses y serán pagaderos sobre el saldo pendiente desde dicha fecha hasta que todos los montos pendientes hayan sido pagados, a un tipo igual al Tipo Preferencial más 400 puntos básicos (cuatro (4) por ciento) anuales.

La obligación de un Partícipe de devolver cualquier Distribución para los fines de satisfacer las obligaciones legales del Fondo subsistirá respecto de cualquier obligación o responsabilidad hasta la fecha en que dicha obligación o responsabilidad quede cumplida y resuelta, no obstante se liquide el Fondo.

AUDITORES Y REUNIÓN DE PARTÍCIPES

Artículo 20 Designación de auditores

Las cuentas anuales del Fondo deberán ser auditadas en la forma legalmente establecida. La designación de los auditores de las cuentas del Fondo deberá efectuarse por la Sociedad Gestora en el plazo de seis (6) meses desde el momento de su constitución y, en todo caso, antes del 31 de diciembre del primer ejercicio económico que haya de ser examinado. El nombramiento como auditores de cuentas recaerá en alguna de las personas o entidades a las que se refiere el artículo 8.1 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas (o aquellas normas que la sustituyan en cada momento) y será notificado a la CNMV y los Partícipes, a los cuales también se les notificará puntualmente cualquier modificación en la designación de los auditores.

Artículo 21 Reunión de Partícipes

21.1 Reuniones y acuerdos de los Partícipes del Fondo

La Sociedad Gestora convocará una reunión de los Partícipes del Fondo siempre que lo estime conveniente para tratar cualquiera de los asuntos en los que el presente Reglamento requiere

el consentimiento de los Partícipes. Cualquier reunión se celebrará en una fecha, hora y lugar razonables, con un aviso no menor de diez (10) días ni mayor de noventa (90) días. A solicitud de un Partícipe, se efectuarán adaptaciones razonables para cualquier Partícipe que opte por asistir a una reunión por medios telefónicos o similares conforme a los cuales todos los asistentes a la reunión puedan oírse entre sí. En cualquier reunión, la Sociedad Gestora, junto con Partícipes que representen una mayoría de las Participaciones, constituirá quórum. No podrá adoptarse ninguna medida en una reunión de los Partícipes sin el consentimiento del número o porcentaje de Partícipes cuyo consentimiento sea, en su caso, requerido para dicha medida en virtud del presente Reglamento. Salvo que este Reglamento de Gestión disponga específicamente lo contrario, no existirá requisito alguno de celebrar reuniones anuales o periódicas de los Partícipes.

21.2 Acuerdos sin reunión de los Partícipes

Salvo que este Acuerdo disponga lo contrario, cualquier actuación o decisión de los Partícipes (o de un subconjunto de estos) podrá adoptarse mediante consentimiento por escrito del número o porcentaje de Partícipes cuyo consentimiento sea, en su caso, requerido para dicho acuerdo en virtud del presente Reglamento.

El hecho de que un Partícipe no haya recibido aviso de un acuerdo adoptada por escrito, o adoptada en una reunión efectivamente celebrada, no invalidará dicho acuerdo siempre que haya sido adoptado con el consentimiento del número o porcentaje de Partícipes cuyo consentimiento sea, en su caso, requerido para dicho acuerdo en el presente Reglamento. Salvo disposición contraria de este Reglamento, ningún consentimiento, elección, aprobación u otra actuación de cualquiera o de todos los Partícipes tendrá el efecto de limitar el poder o la autoridad de la Sociedad Gestora o de modificar el presente Reglamento sin el consentimiento de la Sociedad Gestora.

Un Partícipe podrá autorizar a otra persona para votar o actuar de otro modo en su nombre mediante apoderamiento o poder otorgado por escrito. A fin de facilitar la determinación de si cualquier actuación de los Partícipes (o de un subconjunto de estos) ha sido adoptada por, o con el consentimiento del, número o porcentaje requeridos de Partícipes conforme a este Reglamento, la Sociedad Gestora podrá adoptar, de tiempo en tiempo, con no menos de diez (10) días de aviso a los Partícipes, procedimientos razonables para establecer los Partícipes registrados con derecho a votar, consentir o adoptar otra medida respecto de cualquier asunto; no obstante, cualquier fecha a partir de la cual se determinen los Partícipes registrados no podrá anteceder en más de sesenta (60) días a la fecha de la decisión en cuestión. La Sociedad Gestora, prontamente después de recibir notificación de cualquier actuación por consentimiento escrito, notificará el acuerdo adoptado a todos los Partícipes.

DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 22 Modificación del Reglamento de Gestión

22.1 Salvo que se disponga lo contrario en este Artículo 22, el Reglamento de Gestión solo podrá ser modificado mediante una modificación por escrito ejecutada por la Sociedad Gestora con el consentimiento de los Partícipes del Fondo que representen una mayoría de las participaciones del Fondo. Cada Partícipe será notificado sin demora de cualquier modificación del Reglamento de Gestión.

22.2 Una modificación de cualquier disposición del Reglamento de Gestión que exija un nivel de aprobación superior por parte de los los Partícipes del Fondo o la aprobación de determinados Partícipes del Fondo especificados requerirá, además del porcentaje de ejecución establecido en el Artículo 22.1. anterior, el mismo grado de aprobación que se establece en dicha

disposición. Toda modificación de este Artículo 22.2 requerirá el consentimiento unánime por escrito de los Partícipes del Fondo.

22.3 Salvo en lo relativo a modificaciones específicamente previstas de otro modo en el Reglamento de Gestión, no habrá modificación del Reglamento de Gestión que reduzca materialmente los derechos, o aumente las obligaciones, de un Partícipe al amparo del Reglamento de Gestión, salvo que la modificación: (i) cuente con el consentimiento por escrito de dicho Partícipe; o (ii) por sus términos se aplique a todos los Partícipes, con sujeción a la legislación aplicable. No obstante cualquier disposición en contrario de lo anterior, se requerirá el consentimiento por escrito de un Partícipe para cualquier modificación que: (a) perjudique los derechos políticos o económicos de un Partícipe (salvo de conformidad con el Reglamento de Gestión); (b) modifique la responsabilidad limitada de un Partícipe o imponga responsabilidad personal a un Partícipe por cualquier deuda u obligación del Fondo; o (c) discrimine materialmente a un Partícipe frente a los demás Partícipes. Se requerirá el consentimiento por escrito de cada Partícipe para cualquier modificación que altere este Artículo 22.3.

22.4 Sin perjuicio de lo anterior, la Sociedad Gestora podrá, sin el consentimiento de los demás Partícipes, modificar el Reglamento de Gestión para: (i) entre la Fecha de Cierre Inicial y la Fecha de Cierre Definitiva, reflejar cambios negociados con Partícipes Posteriores siempre que no perjudiquen a Partícipes existentes sin su consentimiento; (ii) asegurar que el Fondo no sea tratado como corporación a efectos del impuesto federal sobre la renta en EE. UU.; (iii) sustituir el Retorno Preferente por otro índice de referencia apropiado; (iv) cumplir requisitos u opiniones de autoridades (p. ej., SEC, IRS) o leyes aplicables que considere en el mejor interés del Fondo; (v) cambiar la denominación del Fondo; (vi) cumplir cualquier Normativa de Prevención de Blanqueo de Capitales; y (vii) efectuar otras modificaciones que no tengan efecto adverso sobre ningún Partícipe.

22.5 Para la conveniencia de los Partícipes, por el presente se autoriza a la Sociedad Gestora a suscribir y entregar en nombre de los Partícipes un reglamento de gestión reformulado del Fondo que sea idéntico al Reglamento de Gestión tal y como haya sido modificado por todas las modificaciones debidamente adoptadas al mismo.

22.6 Ninguna modificación a este Reglamento podrá efectuarse sin el consentimiento previo por escrito del Gestor de la Cartera (ya sea antes o después de la finalización del contrato del Gestor de la Cartera) en caso de que dicha modificación altere, varíe o cambie de cualquier manera cualquier derecho del Gestor de la Cartera bajo este Reglamento.

22.7 Además, la Sociedad Gestora deberá notificar a los Partícipes de cualquier modificación al Reglamento en un plazo de diez (10) Días Laborables desde la fecha de registro del Reglamento modificado en la CNMV.

Artículo 23 Información a los Partícipes

Sin perjuicio de las obligaciones de información establecidas con carácter general por la Ley 22/2014 y demás normativa aplicable, la Sociedad Gestora pondrá a disposición de cada Partícipe, en el domicilio social de la misma, el presente Reglamento debidamente actualizado, y los sucesivos informes anuales auditados que puedan ser publicados en relación con el Fondo.

Además de las obligaciones de información a los Partícipes anteriormente señaladas, la Sociedad Gestora facilitará a los Partícipes del Fondo, entre otras, la siguiente información, que deberá ser preparada de acuerdo con las directrices de presentación de información y valoración publicadas o recomendadas por *Invest Europe*, en vigor en cada momento.

La Sociedad Gestora facilitará la siguiente información trimestral:

(a) las cuentas trimestrales no auditadas del Fondo;

(b) información sobre las Inversiones y desinversiones efectuadas durante dicho periodo;

(c) detalle sobre las Inversiones y otros activos del Fondo, junto con una pequeña descripción del estado de las Inversiones; y

(d) Coste de Adquisición y Valoración no auditada de las Inversiones del Fondo.

Toda información facilitada a los Partícipes de acuerdo con este Artículo 23 está sujeta a las obligaciones de confidencialidad del Artículo 26.

Asimismo, la Sociedad Gestora elaborará y mantendrá actualizado el Documento de Datos Fundamentales ("**DFI**") del Fondo, de conformidad con lo previsto en el Reglamento (UE) n.º 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros (Reglamento PRIIPs), y su normativa de desarrollo. Dicho documento será puesto a disposición de los potenciales Partícipes con carácter previo a la suscripción de Participaciones del Fondo, y será objeto de revisión y actualización periódica conforme a los plazos y requisitos establecidos en el citado Reglamento.

Artículo 24 Disolución, liquidación y extinción del Fondo

El Fondo quedará disuelto, abriéndose en consecuencia el periodo de liquidación:

(a) por el cumplimiento del término o plazo señalado en el Artículo 4 del presente Reglamento de Gestión;

(b) de acuerdo con el Artículo 12.1 de este Reglamento de Gestión, por el cese de la Sociedad Gestora sin que se proceda al nombramiento de una sociedad gestora sustituta;

(c) si la Sociedad Gestora es disuelta y liquidada sin que se haya nombrado una sociedad gestora sustituta; o

(d) por cualquier otra causa establecida por la Ley 22/2014 o en el presente Reglamento de Gestión.

El acuerdo de disolución deberá ser comunicado inmediatamente a la CNMV y a los Partícipes.

Disuelto el Fondo se abrirá el periodo de liquidación, quedando suspendidos, los derechos que en su caso existieran con relación al reembolso y suscripción de Participaciones.

La liquidación del Fondo se efectuará por la Sociedad Gestora que será nombrada liquidador, salvo en los supuestos previstos en las letras (b) y (c) anteriores, en cuyo caso el liquidador será seleccionado por el Comité Supervisor o por los Partícipes mediante Acuerdo Extraordinario de Partícipes.

El liquidador procederá, con la mayor diligencia y en el plazo más breve posible, a enajenar los activos del Fondo, a satisfacer las deudas y a cobrar los créditos. En el caso de que, justificadamente, la enajenación de algún activo del Fondo pueda provocar a los Partícipes un perjuicio económico significativo, la Sociedad Gestora podrá acordar, siempre contando con el acuerdo de los Partícipes, su entrega en especie a estos en la liquidación del Fondo, valorándose dichos activos a precio de mercado. Una vez efectuadas estas operaciones, elaborará los correspondientes estados financieros y determinará la cantidad de la Distribución final que se efectuará a los Partícipes, a la Sociedad Gestora en calidad de Comisión de Éxito en el momento de la liquidación de conformidad con las

Reglas de Prelación en las Distribuciones establecidas en el presente Reglamento de Gestión para cada clase de Participaciones, incluyendo a efectos aclaratorios, cualquier compensación de la Comisión de Gestión que sea aplicable de conformidad con el presente Reglamento. Dichos estados deberán ser auditados en la forma que legalmente esté prevista y el Balance Público y Cuenta de Pérdidas y Ganancias Pública deberán ser comunicados como información significativa a los acreedores.

Transcurrido el plazo de un (1) mes desde la comunicación referida en el párrafo anterior sin que haya habido reclamaciones se procederá al reparto del patrimonio del Fondo entre los Partícipes y la Sociedad Gestora conforme a las Reglas de Prelación en las Distribuciones. En el reparto del remanente podrán incluirse activos en especie, siempre que se cumplan las condiciones establecidas en el párrafo anterior. Las Distribuciones no reclamadas en el plazo de tres (3) meses se consignarán en depósitos en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de sus legítimos dueños. Si hubiera reclamaciones, se estará a lo que disponga el Juez o Tribunal competente.

Una vez efectuado el reparto total del patrimonio, consignadas las deudas vencidas que no hubieran podido ser liquidadas y aseguradas las deudas no vencidas, la Sociedad Gestora solicitará la cancelación del Fondo en el Registro correspondiente de la CNMV

Artículo 25 Limitación de responsabilidad e indemnizaciones

25.1 Limitación de responsabilidad

La Sociedad Gestora, el Gestor de la Cartera, sus Afiliadas, sus accionistas, socios, miembros, administradores, directores, funcionarios, socios, agentes autorizados, consultores, empleados de la persona controladora, empleados (así como los accionistas, socios, miembros, administradores, funcionarios, socios, agentes autorizados, consultores, empleados de la persona controladora o empleados de dichas Afiliadas), delegados, cualquier persona nombrada por la Sociedad Gestora como administrador de cualquiera de las Sociedades Participadas, los miembros del Comité Supervisor y las personas designadas por los Partícipes como miembros del Comité Supervisor, sus Afiliadas, empleados y agentes ("**Personas Indemnizadas**") estarán exentos de responsabilidad por cualesquiera pérdidas o daños sufridos por el Fondo en relación con los servicios prestados en virtud del presente Reglamento u otros acuerdos relacionados con el Fondo, o en relación con servicios prestados como administrador de cualquiera de las Sociedades Participadas o como miembro del Comité Supervisor, o que de cualquier otra forma resulten como consecuencia de las operaciones, negocios o actividades del Fondo, salvo aquellos derivados de cualquier acto u omisión que constituya fraude, negligencia grave, dolo o mala fe en el cumplimiento de sus obligaciones y deberes en relación con el Fondo ("**Conducta Indemnizable**").

Excepto en la medida en que la Conducta Indemnizable por parte de una Persona Indemnizada haya dado lugar al asunto en cuestión, dicha Persona Indemnizada no será responsable ante el Fondo ni ante los Partícipes. Excepto en la medida en que dicha acción constituya Conducta Indemnizable, una Persona Indemnizada no será responsable ante el Fondo ni ante ningún Partícipe como consecuencia de votar, aprobar o participar de otro modo en la realización de una Distribución por parte del Fondo de conformidad con este Reglamento. Una Persona Indemnizada no será responsable ante ningún Partícipe por la cuantía de Impuestos, intereses o tarifas o cargos gubernamentales similares o relacionados que afecten a dicho Partícipe en virtud de las actividades del Fondo.

Cada Persona Indemnizada puede consultar con contables respecto de los asuntos del Fondo y estará plenamente protegida y justificada en cualquier acción u omisión que se adopte de conformidad con el asesoramiento u opinión por escrito de dichos abogados o contables. Cualquier tarifa incurrida por una Persona Indemnizada con respecto a dichas consultas será

pagada por el Fondo. Sin perjuicio de lo anterior, la exoneración de la responsabilidad a la que se hace referencia no implica en ningún caso la exención por parte de la Sociedad Gestora de las responsabilidades que asume como tal en virtud de los artículos 41 y 91 de la Ley 22/2014.

Este Artículo 25.1 pretende únicamente limitar la responsabilidad de las Personas Indemnizadas y, en ningún caso, se interpretará en el sentido de imponer una responsabilidad que no existiría en ausencia de este Artículo 25.1. En la medida en que lo permita la ley, los deberes (incluidos los deberes fiduciarios) de cada Persona Indemnizada se limitarán a los establecidos en este Reglamento. Sin perjuicio de lo anterior, las disposiciones de este Artículo 25.1 no pueden interpretarse para eximir a ninguna Persona Indemnizada de cualquier responsabilidad en la medida en que dicha responsabilidad no pueda ser renunciada, modificada o limitada en virtud de la ley aplicable. En la medida en que alguna disposición de esta Sección 25.1 no sea aplicable conforme a la ley aplicable, el Fondo celebrará un acuerdo por separado con cualquier Persona Indemnizada que no sea parte de este acuerdo para dar efecto a esta Sección 25.1. Cualquier estándar de exculpación o indemnización aquí contenido no restaurará ni creará, ya sea en contrato o de otro modo, ningún deber o responsabilidad de una Persona Indemnizada que haya sido restringido o eliminado por este acuerdo.

La Sociedad Gestora será solidariamente responsable de los actos y contratos efectuados por terceros subcontratados por la misma.

25.2 Indemnizaciones

Excepto en la medida en que un tribunal con jurisdicción competente determine que la Conducta Indemnizable de una Persona Indemnizada ha dado lugar al asunto en cuestión, el Fondo, en la máxima medida permitida por la ley aplicable y sujeto a las disposiciones expresas de este Artículo 25.2, indemnizará y eximirá de responsabilidad a dicha Persona Indemnizada frente a cualquier pérdida, Impuesto, gasto, daño, sentencia, costo de liquidación, honorarios y gastos relacionados (incluidos honorarios y gastos de abogados), costos o lesiones sufridas o padecidas por razón de cualquier reclamo, demanda, acción o procedimiento, real o amenazado (civil, penal, administrativo o de investigación), en el que dicha Persona Indemnizada pueda verse involucrada, como parte o de otro modo, por su gestión real o supuesta de, o su participación en, los asuntos del Fondo (incluida la participación de una Persona Indemnizada en la oferta de intereses en el Fondo).Esta indemnización comprenderá, entre otros: (i) el pago, a medida que se vayan devengando, de honorarios razonables de abogados y otros gastos desembolsados en la investigación o resolución de cualquier reclamo o acción amenazada (siempre que, en caso de acuerdo, dicho acuerdo sea aprobado por la Sociedad Gestora), o incurridos en la preparación o defensa en cualquier procedimiento hasta, e incluyendo, una adjudicación final no apelable; (ii) el pago de multas, daños o cantidades similares que deba satisfacer una Persona Indemnizada; y (iii) la eliminación de gravámenes que afecten la propiedad de una Persona Indemnizada.

La obligación total del Fondo frente a todas las Personas Indemnizadas en virtud de este Artículo 25.2 se limitará a los activos del Fondo (excluyendo, únicamente a los efectos de esta oración, cualquier obligación de la Sociedad Gestora de asumir responsabilidad personal por las deudas y obligaciones del Fondo en virtud de la Ley u otra ley aplicable), e incluirá la obligación de los Partícipes de efectuar los desembolsos según lo exigido por este acuerdo. El Fondo no indemnizará a una Persona Indemnizada por ningún monto que surja de un reclamo de otra Persona Indemnizada. El Fondo no indemnizará a ninguna Persona Indemnizada que sea director, funcionario, socio, miembro o empleado, actual o anterior, de la Sociedad Gestora o de una de sus Afiliadas si, y en la medida en que, la Sociedad Gestora, a su discreción, determine que dicha Persona no será indemnizada por el Fondo.

Si una Persona Indemnizada tiene derecho a indemnización respecto de la misma pérdida, Impuesto, gasto, daño o lesión del Fondo en virtud de este Artículo 25.2 y de uno o más responsables terceros, el Fondo realizará pagos de indemnización a dicha Persona Indemnizada con respecto a esa pérdida, Impuesto, gasto, daño o lesión únicamente en la medida en que:

i. la cuantía de los pagos de indemnización que el Fondo realizaría en virtud de este Artículo 25.2 en ausencia de dichos responsables terceros exceda;

ii. la cuantía total de los pagos de indemnización efectivamente recibidos por dicha Persona Indemnizada respecto de esa pérdida, Impuesto, gasto, daño o lesión de dichos responsables terceros.

Sin perjuicio de lo anterior, la exoneración de la responsabilidad a la que se hace referencia no implica en ningún caso la exención por parte de la Sociedad Gestora de las responsabilidades que asume como tal en virtud de los artículos 41 y 91 de la Ley 22/2014.

Artículo 26 Obligaciones de confidencialidad

26.1 Información Confidencial

La suscripción de las participaciones conlleva la obligación de no revelar a terceros (distintos de aquellos empleados, asesores, entidades del grupo de cada uno de los partícipes que intervengan en la actividad desarrollada por el Fondo o que por cualquier motivo deban tener acceso a ella o a su tratamiento, o las autoridades públicas que así lo requieran) la información que se considere confidencial conforme al presente Reglamento.

A los efectos de este artículo, será considerada Información Confidencial toda información facilitada por la Sociedad Gestora o el Gestor de la Cartera a los Partícipes relativa al Fondo y/o a sus Inversiones, a la Sociedad Gestora, al Gestor de la Cartera o a cualquier inversión incluyendo cualquier Co-inversión, y los Partícipes reconocen y aceptan que cualquier divulgación de dicha información puede perjudicar al Fondo, a la Sociedad Gestora, al Gestor de la Cartera o a una Sociedad Participada o un vehículo de inversión colectiva u otro vehículo en el que invierta el Fondo. Asimismo, salvo que se establezca expresamente lo contrario, cualquier información facilitada por la Sociedad Gestora o por el Gestor de la Cartera con relación a una Sociedad Participada o a un vehículo de inversión colectiva o a otro vehículo en el que invierta el Fondo constituye información comercial sensible cuya divulgación puede perjudicar al Fondo, la Sociedad Gestora, al Gestor de la Cartera, a una Sociedad Participada, vehículos de inversión colectiva u otros vehículos.

26.2 Excepciones a la confidencialidad

La obligación de confidencialidad prevista en el Artículo 26.1, no será de aplicación a un Partícipe, en relación a información: (i) que estuviera en posesión del Partícipe en cuestión con anterioridad a su recepción por parte de la Sociedad Gestora; o (ii) que se hubiera hecho pública por razones distintas al incumplimiento de sus obligaciones de confidencialidad por parte del Partícipe en cuestión (o por cualquier otro Partícipe o persona que incumpla con la obligación de confidencialidad de dicho Partícipe o persona en relación con dicha información).

Igualmente, y no obstante lo dispuesto en el Artículo 26.1, un Partícipe podrá revelar Información Confidencial relativa al Fondo:

(a) a sus propios inversores o accionistas (incluyendo, a efectos aclaratorios, inversores del Partícipe cuando se trate de un fondo de fondos) pero limitado a la siguiente información:

(i) el hecho que el Partícipe ha hecho una inversión en el Fondo; (ii) el importe del compromiso; (iii) las localizaciones geográficas en las que invierte el Fondo; (iv) el importe del Compromiso Desembolsado; (v) las Distribuciones Totales recibidas por el Partícipe; (vi) el valor liquidativo de la participación del Partícipe en el Fondo calculado por la Sociedad Gestora en una fecha específica; (vii) la tasa interna de retorno del Fondo con respecto a la participación del Partícipe calculado por la Sociedad Gestora en una fecha específica; y (viii) el múltiplo sobre efectivo total alcanzado por el Fondo con respecto a la participación del Partícipe calculado por la Sociedad Gestora en una fecha específica. Dicha información o divulgación no incluirá (x) la identidad o cualquier información operativa o de rentabilidad relacionada específicamente con, cualquier Sociedad Participada u otra entidad en la que el Fondo haya efectuado una inversión, (y) el importe de Comisión de Gestión o de Comisión de Éxito o cualquier otro pago correspondiente a cualquier persona, bajo este Reglamento, el Contrato de Gestión Discrecional de Cartera, o cualquier otro documento legal en relación con el Fondo, o (z) el importe del Compromiso de cualquier otro Partícipe en el Fondo.

(b) de buena fe, a sus asesores profesionales y auditores por razones relacionadas con la prestación de sus servicios;

(c) en los supuestos en los que la Sociedad Gestora (o el Gestor de la Cartera si la información es con respecto a una inversión) así lo autorice mediante comunicación escrita dirigida al Partícipe;

(d) cuando sea obligatorio divulgarla conforme a la ley aplicable o a una norma de una bolsa de valores o del mercado (pero, en cada caso, solo en la medida de tal exigencia y únicamente en la medida en que dicha exigencia no pueda evitarse o eliminarse mediante esfuerzos comercialmente razonables por parte de dicho Partícipe);

(e) cuando sea obligatorio divulgarla para proteger el interés de dicho Partícipe (pero solo en la medida de tal exigencia y únicamente después de consultar con la Sociedad Gestora);

(f) en los casos en que la Información Confidencial sea de conocimiento público o esté disponible sin mediar ninguna acción impropia o ilícita por parte de dicho Partícipe;

(g) si la Información Confidencial es conocida o está disponible para dicho Partícipe sin que medien acciones impropias o contrarias a la ley por parte de dicho Partícipe; o

(h) en los supuestos en los que estuviera obligado por la ley, o por un tribunal, o autoridad regulatoria o administrativa a los que el Partícipe estuviera sujeto.

En los supuestos (a) y (b) descritos en el párrafo anterior, y no obstante lo señalado en los mismos, dicha revelación sólo estará permitida si el receptor de la información estuviera sujeto a una obligación de confidencialidad equivalente con respecto a la misma, y se hubiera comprometido a no revelar, a su vez, dicha información, estando los Partícipes obligados frente a la Sociedad Gestora, al Gestor de la Cartera y al Fondo a velar por el continuo cumplimiento de dicho compromiso. Sin perjuicio de las obligaciones de un Partícipe derivadas de este Artículo 25.2, se considerará que un Partícipe infringe este acuerdo en la medida en que dicho Partícipe divulgue (o provoque la divulgación de) información a sus empleados, miembros, titulares de participaciones, representantes, agentes o asesores y cualquiera de estas

Personas use o divulgue dicha información de una manera incompatible con las disposiciones de este Artículo 26.2.

26.3 Retención de información

No obstante lo establecido en otros artículos del presente Reglamento, la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera no estarán obligados a facilitar a un Partícipe información a la que dicho Partícipe, de no ser por la aplicación del presente artículo, tendría derecho a recibir de acuerdo con este Reglamento, en los supuestos en que el Fondo, la Sociedad Gestora o el Gestor de la Cartera (o sus Afiliadas) estuvieran obligados legal o contractualmente a mantener confidencial dicha información o la Sociedad Gestora o el Gestor de la Cartera consideren de buena fe que la divulgación de dicha información al Partícipe no sea favorable para el Fondo o podría dañar al Fondo, a cualquiera de sus Sociedades Participadas u otras entidades en las que el Fondo haya efectuado una Inversión (que puede incluir una determinación por parte de la Sociedad Gestora o del Gestor de la Cartera que el Partícipe está divulgando o que pueda divulgar dicha información y que dicha divulgación o potencial divulgación no es favorable para el Fondo o podría dañar al Fondo, a cualquiera de sus Sociedades Participadas u otras entidades en las que el Fondo haya efectuado una Inversión).

Sin perjuicio de lo que puedan disponer otros artículos de este Reglamento, la Sociedad Gestora y el Gestor de la Cartera no estarán obligados a proporcionar a un Partícipe la información que dicho Partícipe tendría derecho a recibir de conformidad con este Reglamento, cuando la Sociedad Gestora o el Gestor de la Cartera consideren de buena fe que es razonablemente previsible que dicha información pueda ser divulgada por el Partícipe como consecuencia de estar sujeto a leyes de libertad de información o como resultado de estar sujeto a leyes de divulgación pública, estatutos, instrumentos legales, regulaciones o políticas y la divulgación de dicha información sea desfavorable para el Fondo o pudiera dañar al Fondo, a cualquiera de sus Sociedades Participadas u otras entidades en las que el Fondo haya efectuado una Inversión.

En caso de que la Sociedad Gestora o el Gestor de la Cartera elijan no proporcionar cierta información a un Partícipe de acuerdo con este Artículo, la Sociedad Gestora notificará al Partícipe tan pronto como sea razonablemente posible, y pondrá a disposición de los Partícipes dicha información en las oficinas de la Sociedad Gestora (o en cualquier otro lugar que la Sociedad Gestora decida) o para que esté disponible en modo "solo lectura" en el sitio web que la Sociedad Gestora determine, siempre que, en la opinión de la Sociedad Gestora, esto no cause que la Sociedad Gestora o el Gestor de la Cartera (o cualquiera de sus Afiliadas) o el Fondo violen alguna obligación de confidencialidad u otra obligación a la que estén sujetos.

Artículo 27 Prevención de Blanqueo de Capitales

De conformidad con la Normativa de Prevención de Blanqueo de Capitales, la Sociedad Gestora dispone de una serie de normas internas relativas a la prevención del blanqueo de capitales que se encuentran recogidas en el correspondiente manual que regula las actuaciones y procedimientos internos de la Sociedad Gestora en la citada materia. Entre las obligaciones que la Sociedad Gestora debe cumplir por aplicación de la Normativa de Prevención de Blanqueo de Capitales se encuentra la de identificar a los Inversores y a sus Titulares Reales.

A fin de dar cumplimiento a la Normativa de Prevención de Blanqueo de Capitales, en relación con todas las operaciones que realice el Fondo, la Sociedad Gestora se compromete a:

(a) Poner a disposición de los accionistas, al requerimiento respectivo de cualquiera de ellos, los documentos acreditativos de la identidad de los administradores de la Sociedad Gestora o de cualquier Inversión.

(b) No realizar ninguna operación que pueda considerarse como blanqueo de capitales y, en su caso, permitir a los partícipes analizar cualquier operación que consideren anómala de cara a la prevención de blanqueo de capitales.

(c) Conservar los documentos que acrediten adecuadamente el cumplimiento de la normativa de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo durante diez (10) años contados a partir de la ejecución de cada operación.

(d) Asumir la responsabilidad de los daños y perjuicios que pueda causar a los partícipes el incumplimiento de las obligaciones dimanantes de este apartado.

Artículo 28 FATCA y CRS-DAC

La Sociedad Gestora podrá registrar el Fondo como una Institución Financiera Española Regulada tal como disponen los "*Intergovernmental Agreements*" ("**IGA**") o cualquier otra normativa de *compliance* aplicable, en dicho caso tendrá que informar a las autoridades españolas de las Cuentas Bancarias de los Estados Unidos de América (tal y como se definen en IGA) que existan entre los Partícipes. A tal efecto, los Partícipes deberán proporcionar diligentemente a la Sociedad Gestora toda la información y documentación que fuese razonablemente solicitada por la Sociedad Gestora para el cumplimiento de las obligaciones dispuestas por IGA, renunciando en este sentido a cualquier régimen normativo que les exima de proporcionar esa información.

En este sentido, el Partícipe debe de tener en cuenta que si no proporciona a la Sociedad Gestora la citada información en el tiempo establecido, el Fondo o la Sociedad Gestora podrá verse obligado, en cumplimiento de lo dispuesto por las normas IGA y FATCA, a efectuar las correspondientes retenciones en las Distribuciones que correspondan al Partícipe o a exigir al Partícipe que transmita su inversión en el Fondo y, en todo caso, la Sociedad Gestora podrá adoptar cualesquiera otras medidas que de buena fe considere razonables para evitar cualquier efecto adverso que pueda derivarse de dicho incumplimiento al Fondo o a cualquier otro Partícipe.

En la medida en que el Fondo esté obligado a cumplir con el Real Decreto 1021/2015 de 13 de Noviembre, por el que se establece la obligación de identificar la residencia fiscal de las personas que ostenten la titularidad o el control de determinadas cuentas financieras y de informar acerca de las mismas en el ámbito de la asistencia mutua, que transpone en España el CRS y el DAC (la "**Normativa CRS-DAC Española**"), y la correspondiente legislación publicada por las autoridades españolas en relación con la normativa anterior, el Fondo deberá remitir a las autoridades españolas las Cuentas Financieras de los países suscritos al CRS (de conformidad con lo definido en la Normativa CRS-DAC Española) de sus Partícipes.

En relación con lo anterior, el Partícipe debe tener conocimiento de que si no remite a la Sociedad Gestora dicha información en el tiempo debido, el Fondo o la Sociedad Gestora pueden verse obligados a aplicar las penalizaciones y medidas previstas en la Normativa CRS-DAC Española y su reglamento de desarrollo, o a requerir al Partícipe su separación del Fondo, y en cualquier caso la Sociedad Gestora podrá adoptar cualesquiera otras medidas que de buena fe considere razonables para evitar cualquier efecto adverso que pueda derivarse de dicho incumplimiento al Fondo o a cualquier otro Partícipe.

Todos los gastos en los que incurra el Fondo como consecuencia de que un Partícipe no proporcione a la Sociedad Gestora la información necesaria para cumplir con los requisitos de FATCA y CRS-DAC, incluidos a efectos aclaratorios, los gastos del asesoramiento legal en este sentido correrán a cargo del Partícipe.

Artículo 29 Legislación aplicable y Jurisdicción competente

El presente Reglamento se regirá por la legislación española, que será aplicable a cualquier controversia o cuestión litigiosa que pueda surgir entre los Inversores, el Fondo y la Sociedad Gestora. Serán competentes para conocer de dichas controversias los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Madrid.