

A LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

DON JOAQUÍN HERVADA YÁÑEZ, en su condición de Secretario no Consejero del Consejo de Administración de **HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS, S.A. (Sociedad Unipersonal)**, sociedad con domicilio en Madrid, calle Serrano, número 30, 3º Izquierda, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 31.898, folio 205, Sección 8, hoja M-574126, inscripción 1 y con Número de Identificación Fiscal (N.I.F.) A-86919271 (la **Sociedad**), debidamente facultado al efecto, en relación con el procedimiento de aprobación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores del Folleto Informativo relativo a la oferta de suscripción y admisión a negociación de las acciones ordinarias de la Sociedad,

CERTIFICA

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

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

Y para que así conste, a los efectos oportunos, expido la presente certificación en Madrid, a 27 de febrero de 2014.

Fdo.: D. Joaquín Hervada Yáñez
En nombre y representación de
Hispania Activos Inmobiliarios, S.A. (Sociedad Unipersonal)

FOLLETO INFORMATIVO



HISPANIA

ACTIVOS INMOBILIARIOS

OFERTA DE SUSCRIPCIÓN Y ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE ACCIONES

**Oferta de suscripción: importe efectivo de 500 millones de euros
“Green-shoe”: hasta un 10% del importe total de la Oferta inicial**

HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS, S.A.U.

El presente Folleto Informativo ha sido aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores e inscrito en sus registros oficiales con fecha 3 de marzo de 2014

De conformidad con lo previsto en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y la Orden EHA 3537/2005 de 10 de noviembre, el presente Folleto Informativo ha sido redactado de conformidad con los modelos establecidos en los Anexos I y III del Reglamento CE Nº 809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004, relativo a la aplicación de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y demás legislación aplicable.

ÍNDICE

ÍNDICE

I.- RESUMEN

1.	Introducción y advertencias	1
2.	Emisor y posibles garantes	1
3.	Valores	10
4.	Riesgos	12
5.	Oferta	17

II.- FACTORES DE RIESGO

I.	Riesgos relativos a la Sociedad y su negocio	1
II.	Riesgos relativos a la Gestora	14
III.	Riesgos relativos al sector inmobiliario	21
IV.	Riesgos regulatorios	28
V.	Riesgos relativos a las acciones	36

III.- INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR - DOCUMENTO DE REGISTRO

1.	Personas Responsables	1
1.1	Identificación de las personas responsables del Documento de Registro de acciones	1
1.2	Declaración de las personas responsables del Documento de Registro de acciones	1
2.	Audidores de cuentas	1
2.1	Nombre y dirección de los auditores del Emisor para el período cubierto por la información financiera histórica (así como su afiliación a un colegio profesional)	1
2.2	Si los auditores han renunciado, han sido apartados de sus funciones o no han sido redesignados durante el período cubierto por la información financiera histórica, proporcionarán los detalles si son importantes	1
3.	Información financiera seleccionada	1
3.1	Información financiera histórica seleccionada relativa al Emisor	1
4.	Factores de riesgo	2
5.	Información sobre el Emisor	2
5.1	Historia y evolución del Emisor	2
5.2	Inversiones	7
6.	Descripción del negocio	7
6.1	Actividades principales	7
6.2	Mercados principales	30

6.3	La Sociedad cree que existe una clara oportunidad en el sector hotelero español dadas las condiciones adversas del sector hotelero en España, en particular, en aquellas regiones con mayor dependencia del turismo doméstico y de negocio y en un contexto de estabilización de la economía española. Cuando la información dada de conformidad con los puntos 6.1 y 6.2 se haya visto influenciada por factores excepcionales, debe mencionarse este hecho	40
6.4	Información relativa al grado de dependencia del Emisor de patentes o licencias, contratos industriales, mercantiles o financieros, o de nuevos procesos de fabricación	40
6.5	Se divulgará la base de cualquier declaración efectuada por el Emisor relativa a su posición de competitividad	40
7.	Estructura organizativa	40
7.1	Breve descripción del grupo societario y posición del Emisor en el grupo	40
7.2	Lista de las filiales significativas del Emisor, incluido el nombre, el país de constitución o residencia, la participación en el capital y, si es diferente, su proporción de derechos de voto	40
8.	Propiedad, instalaciones y equipo	40
8.1	Información relativa a todo inmovilizado material tangible existente o previsto, incluidas las propiedades arrendadas, y cualquier gravamen importante al respecto	40
8.2	Descripción de cualquier aspecto medioambiental que pueda afectar al uso por el Emisor del inmovilizado material tangible	41
9.	Análisis operativo y financiero	41
9.1	Situación financiera	41
9.2	Resultados de explotación	41
10.	Recursos financieros	41
10.1	Información relativa a los recursos financieros del Emisor (a corto y a largo plazo)	41
10.2	Explicación de las fuentes y cantidades y descripción narrativa de los flujos de tesorería del Emisor	42
10.3	Información sobre las condiciones de los préstamos y la estructura de financiación del Emisor	42
10.4	Información relativa a cualquier restricción sobre el uso de los recursos de capital que, directa o indirectamente, haya afectado o pudiera afectar de manera importante a las operaciones del Emisor	42
10.5	Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarios para cumplir los compromisos mencionados en 5.2.3 y 8.1.	42
11.	Investigación y Desarrollo, patentes y licencias	43
12.	Información sobre tendencias	43
12.1	Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta desde el fin del último ejercicio hasta la fecha del Documento de Registro	43
12.2	Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del Emisor, por lo menos para el ejercicio actual	43
13.	Previsiones o estimaciones de beneficios	43

14.	Órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos	43
14.1	Nombre, dirección profesional y cargo en el Emisor de las siguientes personas, indicando las principales actividades que éstas desarrollan al margen del Emisor, si dichas actividades son significativas con respecto a ese Emisor	43
14.2	Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos	58
15.	Remuneración y beneficios	61
15.1	Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas a esas personas por el Emisor y sus filiales por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona al Emisor y sus filiales	61
15.2	Importes totales ahorrados o acumulados por el Emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares	61
16.	Prácticas de gestión	61
16.1	Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo	61
16.2	Información sobre los contratos de miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión con el Emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa	62
16.3	Información sobre el comité de auditoría y el comité de retribuciones del Emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno	63
16.4	Declaración de si el Emisor cumple el régimen o regímenes de gobierno corporativo de su país de constitución. En caso de que el Emisor no cumpla ese régimen, debe incluirse una declaración a ese efecto, así como una explicación del motivo por el cual el Emisor no cumple ese régimen	68
17.	Empleados	74
17.1	Número de empleados al final del período o la media para cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica y desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad y situación geográfica	74
17.2	Acciones y opciones de compra de acciones de los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1	74
17.3	Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del Emisor	76
18.	Accionistas principales	76
18.1	Nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos de administración, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del Emisor, en el capital o en los derechos de voto del Emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas o, en caso de no haber tales personas, la correspondiente declaración negativa	76
18.2	Explicación de si los accionistas principales del emisor tienen distintos derechos de voto	77
18.3	Declaración de si el Emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control	78
18.4	Descripción de todo acuerdo, conocido del Emisor, cuya aplicación pueda en	78

	una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del Emisor	
19.	Operaciones con partes vinculadas	78
20.	Información financiera relativa al activo y el pasivo del emisor, posición financiera y pérdidas y beneficios	78
20.1	Información financiera histórica	78
20.2	Información financiera pro-forma	84
20.3	Estados financieros	84
20.4	Auditoría de la información financiera histórica anual	84
20.5	Edad de la información financiera más reciente	84
20.6	Información intermedia y demás información financiera	85
20.7	Política de dividendos	85
20.8	Procedimientos judiciales y de arbitraje	85
20.9	Cambios significativos en la posición financiera o comercial del emisor	86
21.	Información adicional	86
21.1	Capital Social	86
21.2	Estatutos y escritura de constitución	87
22.	Contratos relevantes	105
22.1	Resumen de cada contrato relevante, al margen de los contratos celebrados en el desarrollo corriente de la actividad empresarial, del cual es parte el Emisor o cualquier miembro del Grupo, celebrado durante los dos años inmediatamente anteriores a la publicación del presente Documento de Registro	105
22.2	Resumen de cualquier otro contrato (que no sea un contrato celebrado en el desarrollo corriente de la actividad empresarial) celebrado por cualquier miembro del grupo que contenga una cláusula en virtud de la cual cualquier miembro del grupo tenga una obligación o un derecho que sean relevantes para el grupo hasta la fecha de registro del presente Documento de Registro	126
23.	Información de terceros, declaraciones de expertos y declaraciones de interés	127
23.1	Cuando se incluya en el presente capítulo una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga el Emisor. Si el informe se presenta a petición del Emisor, una declaración a ese efecto de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del presente Documento de Registro	127
23.2	En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el Emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el Emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información	127
24.	Documentos presentados	127
24.1	Declaración de que, en caso necesario, pueden inspeccionarse los siguientes documentos (o copias de los mismos) durante el período de validez del presente Documento de Registro	127

25.	Información sobre participaciones	128
25.1	Información relativa a las empresas en las que el Emisor posee una proporción del capital que puede tener un efecto significativo en la evaluación de sus propios activos y pasivos, posición financiera o pérdidas y ganancias	128
IV.-	<u>INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES A EMITIR - NOTA SOBRE LAS ACCIONES</u>	
1.	Personas responsables	1
1.1	Identificación de las personas responsables de la Nota sobre las Acciones	1
1.2	Declaración de las personas responsables de la Nota sobre las Acciones	1
2.	Factores de riesgo	1
3.	Información fundamental	1
3.1	Declaración sobre el capital circulante	1
3.2	Capitalización y endeudamiento	1
3.3	Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la Oferta	2
3.4	Motivos de la operación y destino de los ingresos	2
4.	Información relativa a los valores	3
4.1	Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados / admitidos a negociación, con el Código ISIN (número internacional de identificación del valor) u otro código de identificación del valor.	3
4.2	Legislación según la cual se han creado los valores	3
4.3	Indicación de si los valores están en forma registrada o al portador y si los valores están en forma de título o de anotación en cuenta. En el último caso, nombre y dirección de la entidad responsable del registro contable	3
4.4	Divisa de la emisión de los valores	3
4.5	Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y procedimiento para el ejercicio de los mismos	4
4.6	Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se han emitido los valores	6
4.7	Fecha prevista de emisión de los valores	7
4.8	Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores	7
4.9	Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores	7
4.10	Indicación de las ofertas públicas de adquisición realizadas por terceros sobre el capital del emisor, que se hayan producido durante el ejercicio anterior y el actual. Debe declararse el precio o las condiciones de canje de estas ofertas y su resultado.	7
4.11	Por lo que se refiere al país del domicilio social del emisor y al país o países en los que se está haciendo la oferta o se solicita la admisión a negociación, información sobre los impuestos de la renta de los valores retenidos en origen, e indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen	8
5.	Cláusulas y condiciones de la oferta	21
5.1	Condiciones, estadísticas, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de los valores	21

5.2	Plan de colocación y adjudicación	29
5.3	Precios	37
5.4	Colocación y aseguramiento	38
6.	Acuerdos de admisión a cotización y negociación	41
6.1	Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a negociación, con vistas a su distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión. Esta circunstancia debe mencionarse, sin crear la impresión de que se aprobará necesariamente la admisión a negociación. Si se conocen, deben darse las fechas más tempranas en las que los valores se admitirán a negociación	41
6.2	Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según tenga conocimiento de ello el emisor, estén admitidos ya a negociación valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse o admitirse a negociación	42
6.3	Existencia de otros valores para los que se busca la admisión en un mercado regulado	42
6.4	Detalles de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de las órdenes de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso	42
6.5	Actividades de estabilización	42
7.	Tenedores vendedores de valores	44
7.1	Nombre y dirección profesional de la persona o de la entidad que se ofrece a vender los valores, naturaleza de cualquier cargo u otra relación importante que los vendedores hayan tenido en los últimos tres años con el emisor o con cualquiera de sus antecesores o personas vinculadas	44
7.2	Número y clase de los valores ofertados por cada uno de los tenedores vendedores de valores	44
7.3	Acuerdos de bloqueo. Partes implicadas. Contenido y excepciones del acuerdo. Indicación del Período de bloqueo	44
8.	Gastos de la emisión/oferta	46
8.1	Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la oferta	46
9.	Dilución	47
9.1	Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la oferta	47
9.2	En el caso de una Oferta de Suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta	47
10.	Información adicional	48
10.1	Asesores relacionados con la Oferta	48
10.2	Información adicional sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo	48
10.3	Cuando en la Nota sobre los valores se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de esas personas, dirección profesional, cualificaciones e interés importante en el emisor, según proceda. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte de la Nota sobre los valores	48

En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información

I.- RESUMEN¹

Sección A – Introducción y advertencias		
A.1	Introducción	<p>ESTE RESUMEN DEBE LEERSE COMO INTRODUCCIÓN AL FOLLETO, TODA DECISIÓN DE INVERTIR EN LAS ACCIONES ORDINARIAS DEBE ESTAR BASADA EN LA CONSIDERACIÓN POR PARTE DEL INVERSOR DEL FOLLETO EN SU CONJUNTO.</p> <p>Quando se presente ante un tribunal una demanda sobre la información contenida en el folleto, el inversor demandante podría, en virtud del Derecho nacional de los Estados miembros, tener que soportar los gastos de la traducción del folleto antes de que dé comienzo el procedimiento judicial.</p> <p>La responsabilidad civil sólo se exigirá a las personas que hayan presentado la nota de síntesis, incluida cualquier traducción de la misma, y únicamente cuando la nota de síntesis sea engañosa, inexacta o incoherente en relación con las demás partes del folleto, o no aporte, leída junto con las otras partes del folleto, información fundamental para ayudar a los inversores a la hora de determinar si invierten o no en dichos valores.</p> <p>Los términos empleados en esta sección cuya primera letra está en mayúscula tienen el significado atribuido en el Documento de Registro o en la Nota sobre las Acciones salvo que del contexto se deduzca otro significado o que cuenten con una definición propia en esta sección.</p>
A.2	Posible venta posterior o la colocación final de los valores por parte de los intermediarios financieros	No aplicable. La Sociedad no contratará ningún intermediario financiero para proceder a una venta posterior o a la colocación final de los valores que requiera la publicación de un folleto después de la publicación de este documento.

Sección B – Emisor y posibles garantes		
B.1	Nombre legal y comercial del emisor	El emisor tiene la denominación social de Hispania Activos Inmobiliarios, S.A. El nombre comercial del emisor es “Hispania”.
B.2	Domicilio y forma jurídica del emisor	<p>La Sociedad se constituyó como sociedad anónima en España bajo la Ley de Sociedades de Capital, cuyo texto refundido fue aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.</p> <p>Hispania tiene su domicilio social en Madrid, calle Serrano 30, 3º izquierda, 28001 Madrid. La Sociedad se constituyó por un plazo ilimitado.</p>

¹ Todos los términos incluidos con inicial mayúscula en este Resumen tienen el significado que se indica en el Folleto.

B.3	Descripción y factores clave relativos al carácter de las operaciones en curso del emisor y de sus principales actividades, declarando las principales categorías de productos vendidos y/o servicios prestados, e indicación de los mercados principales en los que compete el emisor.	<p>Política de inversión</p> <p>La Sociedad ha sido constituida con el fin de crear una cartera de activos inmobiliarios de calidad, para lo que invertirá principalmente, directa e indirectamente, en propiedades de uso residencial, oficinas y hoteles en España, y, eventualmente, en alojamientos para estudiantes. La Sociedad pretende aprovechar el flujo de caja que generen estos activos y su revalorización, lo que espera poder realizar a través de la experimentada y dinámica gestión de activos desempeñada por la Gestora.</p> <p>El objetivo de la Sociedad y la Gestora es generar rentabilidad sobre el capital invertido mediante el aprovechamiento de las oportunidades de inversión que pudieran surgir en el mercado inmobiliario español y, mediante la creación de una cartera de activos de calidad susceptible de generar ingresos recurrentes e incluso, ganancias de capital como consecuencia de futuras desinversiones. La Sociedad persigue una rentabilidad objetivo para la Sociedad equivalente a una tasa interna de retorno apalancada del 15% bruto anual sobre el importe suscrito por los inversores tanto en el aumento de capital previo a la admisión a negociación de sus acciones en las Bolsas de Valores (la <i>Admisión a Negociación</i>) como en cualquier otro aumento de capital posterior de la Sociedad.</p> <p>No obstante, en ningún caso puede garantizarse que la Sociedad vaya a cumplir con este objetivo de rentabilidad, ya sea en todo o en parte, ni que los accionistas vayan a obtener rentabilidades acordes con el mismo. Además, debe tenerse en cuenta que ninguno de los vehículos gestionados por el Grupo Azora ha sido liquidado hasta la fecha, por lo que el objetivo de rentabilidad propuesto no es contrastable con las rentabilidades históricas anualizadas obtenidas en dichos vehículos.</p> <p>En todo caso, la existencia de un objetivo de rentabilidad para la Sociedad no debería ser interpretada bajo ninguna circunstancia como un compromiso o garantía por parte de la Sociedad y/o de la Gestora de que el mismo vaya a ser alcanzado en todas o parte de las inversiones de la Sociedad, ni como una previsión de resultados o rentabilidad futura derivada de la inversión en acciones de la Sociedad. Por el contrario, la rentabilidad realmente obtenida por las inversiones de la Sociedad podría desviarse del objetivo marcado, pudiendo de hecho existir desviaciones significativas, e incluso rentabilidades negativas si persistiera la tendencia bajista en el mercado inmobiliario español.</p> <p>Estrategia de inversión</p> <p>La Sociedad pretende reunir, a través de los servicios de la Gestora, una cartera de activos inmobiliarios de calidad invirtiendo, principalmente, en propiedades de uso residencial, oficinas y hoteles en España y, tras la expiración del periodo de inversión de EnCampus, en alojamientos para estudiantes (los <i>Activos Principales</i>). La Sociedad podrá también considerar la inversión en otro tipo de activos inmobiliarios o con subyacentes inmobiliarios (los <i>Activos no Principales</i>), así como en oportunidades de promoción o de grandes oportunidades de rehabilitación (las <i>Oportunidades de Promoción</i>), sujetos en cada caso, a las restricciones que se detallan en el Documento de Registro.</p> <p>La Sociedad tiene como propósito crear su cartera, principalmente, a través de la adquisición de activos inmobiliarios individuales o carteras</p>
------------	--	--

	<p>inmobiliarias que cumplan los criterios de inversión establecidos anteriormente, ya sea mediante la adquisición directa de los activos o mediante la adquisición de participaciones en las sociedades tenedoras de los mismos.</p> <p>Además, la Sociedad podría, sujeta a la aprobación de la Comisión Ejecutiva o del Consejo de Administración, según corresponda, realizar inversiones mediante el uso de otros instrumentos, tales como adquisición de participaciones minoritarias en sociedades en que la Sociedad pueda ejercer una influencia significativa para la protección de los intereses de los accionistas o instrumentos de deuda en forma de deuda <i>mezzanine</i>, híbrida y/o senior de sociedades inmobiliarias o con garantía hipotecaria.</p> <p>Aunque la Gestora tiene un grado considerable de discreción a la hora de materializar la política de inversiones de la Sociedad, el Contrato de Gestión establece ciertos parámetros dentro de los cuales la Gestora ha acordado operar. De esta forma, hay determinadas situaciones en las que la Gestora necesitará la aprobación previa, bien de la Comisión Ejecutiva o del Consejo de Administración, para llevar a cabo inversiones o tomar determinadas decisiones en relación con la financiación y gestión de los activos.</p> <p>La Sociedad considera que, con este enfoque, se consigue armonizar, por un lado, la necesidad de gestionar prudentemente el riesgo y preservar el interés de los accionistas, y por otro lado, la necesidad de la Gestora de contar con suficiente discrecionalidad como para aprovechar las oportunidades de inversión que pudieran surgir en el mercado.</p> <p>Las restricciones específicas de inversión acordadas entre la Sociedad y la Gestora son las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none">(i) el coste de adquisición (junto con cualquier inversión prevista) agregado de las inversiones en Activos no Principales y Oportunidades de Promoción no puede exceder del 20% del valor de la cartera de activos de la Sociedad, inmediatamente tras la adquisición de cualquier inversión de esta naturaleza. Además, cualquier inversión en Activos no Principales u Oportunidades de Promoción requerirá de la aprobación previa del Consejo;(ii) las participaciones minoritarias en sociedades sólo se realizarán en circunstancias en las que la Sociedad considere que sea capaz de ejercer una influencia significativa para la protección de los intereses de los accionistas, y únicamente se realizarán tras la aprobación de la Comisión Ejecutiva o del Consejo de Administración, según corresponda;(iii) las inversiones en cualquier tipo de instrumento vinculado a activos inmobiliarios susceptibles de generar flujos de ingresos en forma de deuda <i>mezzanine</i>, deuda senior, híbrida y/o deuda subordinada en sociedades inmobiliarias o con garantías sobre bienes inmuebles únicamente se realizarán tras la aprobación de la Comisión Ejecutiva o del Consejo de Administración, según corresponda;(iv) las inversiones en activos que, en opinión de la Gestora o del Consejo de Administración, puedan, razonablemente, ser consideradas como competidoras con activos de naturaleza y características similares gestionados por cualquier sociedad del grupo de sociedades al que
--	--

	<p>pertenece la Gestora (ya sean propiedad de vehículos gestionados por la Gestora y/o en los que ésta participe), se realizarán únicamente tras la aprobación del Consejo de Administración;</p> <p>(v) las inversiones en alojamientos para estudiantes se realizarán únicamente tras la expiración del periodo de inversión de la entidad EnCampus, sociedad gestionada por la Gestora (expiración tendrá lugar no más tarde del 8 de octubre de 2017);</p> <p>(vi) las inversiones (incluyendo los costes de adquisición y cualquier inversión adicional acometida con posterioridad) directas o indirectas en un activo concreto no podrán suponer en ningún caso una inversión de capital de la Sociedad superior a 100 millones de euros;</p> <p>(vii) el endeudamiento deberá respetar los dos siguientes límites: (i) el nivel consolidado de endeudamiento de la Sociedad bajo cualquier financiación, inmediatamente después de la adquisición de una inversión o la firma de cualquier financiación, no puede superar en ningún caso a nivel consolidado el 40% del valor de la cartera de los activos de la Sociedad en ese momento, y (ii) el endeudamiento incurrido para financiar la adquisición de un activo concreto no puede superar, salvo autorización del Consejo, el 65% de los costes totales de adquisición (incluidas inversiones previstas) en relación con dicha inversión, calculado en el momento inmediatamente anterior a la firma de la documentación relevante en relación con dicha inversión;</p> <p>(viii) las inversiones en carteras de activos inmobiliarios sólo se llevarán a cabo cuando al menos un 90% de los activos de la correspondiente cartera en términos de valor de adquisición e inversiones previstas para la cartera objeto de adquisición (calculado en el momento inmediatamente anterior a la firma de la documentación necesaria para la adquisición) se encuentren localizados en España, si bien este umbral podrá ser reducido hasta un 75% si así lo decidiera el Consejo de Administración;</p> <p>(ix) sin perjuicio de lo anterior, no se llevará a cabo ninguna inversión, financiación o disposición de activos (i) sin el consentimiento previo de la Comisión Ejecutiva cuando el valor total de dicha inversión (incluyendo los costes de adquisición y cualquier inversión adicional acometida con posterioridad), disposición o financiación supere los 50 millones de euros, o (ii) sin el consentimiento previo del Consejo de Administración cuando el valor total de dicha inversión (incluyendo los costes de adquisición y cualquier inversión adicional acometida con posterioridad), disposición o financiación supere los 75 millones de euros; y</p> <p>(x) las co-inversiones entre la Sociedad (o cualquier sociedad del Grupo) y uno o más terceros (incluyendo cualquier miembro del Grupo Azora) sólo podrá realizarse con la aprobación previa del Consejo.</p> <p>Periodo de Inversión</p> <p>La Sociedad, con el asesoramiento de la Gestora, llevará a cabo adquisiciones selectivas de activos inmobiliarios durante el denominado Periodo de Inversión. Está previsto que el Periodo de Inversión comience en la fecha de Admisión a Negociación y permanezca abierto hasta la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación. No obstante, caben determinados supuestos en los que el Periodo de</p>
--	--

	<p>Inversión puede cerrarse anticipadamente o prorrogarse, según el caso:</p> <p>(a) <i>Supuesto de cierre anticipado del Periodo de Inversión.</i> El Periodo de Inversión inicialmente previsto se cerrará anticipadamente en el caso de que, con anterioridad a la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación la Sociedad haya invertido en su totalidad el importe íntegro de las denominadas Aportaciones, es decir, el importe íntegro de los fondos netos resultantes de (i) la suscripción de acciones por parte de inversores en el contexto de la Admisión a Negociación; y (ii) la suscripción de acciones en nuevos aumentos de capital o en otras operaciones realizadas con posterioridad a la Admisión a Negociación.</p> <p>(b) <i>Supuestos de prórroga del Periodo de Inversión.</i> El Periodo de Inversión podrá además prorrogarse más allá de lo previsto inicialmente en los dos siguientes supuestos:</p> <p>(i) si llegado el tercer aniversario de la Admisión a Negociación, la Sociedad tuviera aún por invertir un importe inferior a 75 millones de euros de Aportaciones, en cuyo caso el Periodo de Inversión podrá extenderse a discreción de la Gestora por un periodo adicional máximo de seis (6) meses; y</p> <p>(ii) si llegado el tercer aniversario de la Admisión a Negociación, la Sociedad tuviera aún por invertir un importe igual o superior a 75 millones de euros de Aportaciones, en cuyo el Consejo de Administración someterá a la Junta General, a propuesta de la Gestora, la extensión del Periodo de Inversión por el tiempo que ésta considere apropiado en atención a las circunstancias.</p> <p>La Gestora gestionará activamente la cartera de activos de la Sociedad hasta la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación (en el caso de que el Periodo de Inversión se hubiera cerrado anticipadamente conforme a lo indicado anteriormente) o, en su caso, y de ser posterior, hasta la fecha de cierre del Periodo de Inversión (en caso de que el Periodo de Inversión se hubiera prorrogado en los términos indicados anteriormente). Durante este periodo la Gestora podrá además desinvertir en activos de la cartera siempre y cuando los fondos netos obtenidos de dichas desinversiones sean reinvertidos en nuevos activos de conformidad con la política de inversiones acordada para la Sociedad.</p> <p>Igualmente, la prórroga del Periodo de Inversión en la forma anteriormente indicada conllevará la prórroga automática del Periodo de Exclusividad previsto en el Contrato de Gestión conforme se indica en el Documento de Registro.</p> <p>Estrategia de Puesta en Valor</p> <p>No más tarde de la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación (en el caso de que el Periodo de Inversión se hubiera cerrado anticipadamente conforme a lo indicado anteriormente) o, en su caso, y de ser posterior, la fecha de cierre del Periodo de Inversión (en caso de que el Periodo de Inversión se hubiera prorrogado en los términos indicados anteriormente), la Gestora deberá haber preparado y presentado al Consejo de Administración una estrategia para la cartera de activos de la Sociedad dirigida a maximizar el valor de los accionistas (la Estrategia de Puesta en Valor).</p> <p>La Estrategia de Puesta en Valor, cuyos términos serán propuestos y, en</p>
--	---

	<p>su caso, ejecutados por la Gestora, puede conllevar la desinversión de la Sociedad en su cartera de activos y la devolución de valor a los accionistas dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Admisión a Negociación o, por el contrario, la conservación y gestión activa de toda o parte de la cartera de activos de la Sociedad más allá de la citada fecha.</p> <p>(a) <i>Liquidación de la cartera.</i> En el caso de que la Estrategia de Puesta en Valor propuesta por la Gestora contemple la liquidación de toda la cartera de activos de la Sociedad dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Admisión a Negociación, el Consejo de Administración informará a los accionistas de este hecho y publicará los términos de la propuesta como información relevante. En este caso, la Gestora procederá a la ejecución del plan de liquidación propuesto sin necesidad de someter previamente dicha decisión a votación en Junta General, procediendo a la distribución a los accionistas tanto del resultado de la liquidación de activos como de cualquier saldo de tesorería de la Sociedad que resulte disponible una vez atendidas sus obligaciones legales y contractuales. La Gestora además propondrá y, en su caso, ejecutará las medidas que resulten oportunas con el fin de preservar la liquidez de las acciones de la Sociedad durante el periodo de desinversión (tales como recompra de acciones o la venta de las acciones a nuevos inversores).</p> <p>(b) <i>Conservación y gestión activa de toda o parte de la cartera.</i> En el caso de que la Estrategia de Puesta en Valor propuesta contemplara la conservación y gestión activa de toda o parte de la cartera de activos de la Sociedad, la Sociedad y la Gestora negociarán de buena fe la novación de determinados términos y condiciones del Contrato de Gestión para adaptarlos a los términos de la propuesta (incluyendo cuestiones tales como la duración, las comisiones o los términos de la exclusividad). La Sociedad y la Gestora deberán usar sus razonables esfuerzos para negociar de buena fe los términos de la novación del Contrato de Gestión en el plazo de treinta (30) días a contar desde la fecha en que la Gestora sometió al Consejo de Administración su propuesta de Estrategia de Puesta en Valor. Tan pronto como resulte razonablemente posible tras el acuerdo sobre los términos de la novación, el Consejo de Administración convocará a la Junta General a fin de que los accionistas puedan pronunciarse sobre la Estrategia de Puesta en Valor propuesta y sobre los términos de la novación del Contrato de Gestión. Si los accionistas no aprobaran la Estrategia de Puesta en Valor, la Gestora procederá a la ejecución de la Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista mediante la liquidación de la cartera de la Sociedad dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Admisión a Negociación (con la consiguiente distribución a los accionistas tanto del resultado de dicha liquidación como de cualquier saldo de tesorería de la Sociedad que resulte disponible una vez atendidas sus obligaciones legales y contractuales).</p> <p>Criterios de endeudamiento:</p> <p>En relación con los recursos ajenos, y en virtud de lo establecido en el Contrato de Gestión, la Sociedad podrá endeudarse siempre y cuando respete los dos siguientes límites: (i) el nivel consolidado de endeudamiento de la Sociedad bajo cualquier financiación, inmediatamente posterior a la adquisición o firma de cualquier financiación, no puede superar en ningún caso a nivel consolidado el 40% del valor de los activos de la Sociedad en ese momento, y (ii) el</p>
--	--

	<p>endeudamiento incurrido para financiar la adquisición de un activo concreto no puede superar, salvo autorización del Consejo, el 65% de los costes totales de adquisición (incluidas inversiones previstas) en relación con dicha inversión, calculado en el momento inmediatamente anterior a la firma de la documentación relevante en relación con dicha inversión.</p> <p>Política de Tesorería:</p> <p>Está previsto que la tesorería de la Sociedad que no haya sido empleada por la Sociedad en la adquisición de inversiones inmobiliarias sea gestionada por la Gestora por cuenta de la Sociedad y dentro de los límites de la política de gestión de tesorería aprobada por el Consejo de Administración. Dicha política de gestión de tesorería consistirá en que la Gestora invierta la tesorería disponible de la Sociedad en una cartera diversificada de activos financieros de bajo riesgo, con liquidez suficiente y vencimiento a corto plazo, incluyendo cuentas corrientes, depósitos, pagarés, letras del Estado, bonos a corto plazo, bonos a tipo variable y fondos de inversión con un perfil de bajo riesgo y a un plazo inferior a 12 meses.</p> <p>Comisiones de gestión</p> <p>La retribución de la Gestora por los servicios objeto de prestación bajo el Contrato de Gestión se divide en una parte fija (los Honorarios Base) y una parte variable (los Honorarios de Incentivo). Además, en determinados casos de resolución anticipada del Contrato de Gestión, la Gestora tendrá derecho a un pago compensatorio (el Pago Compensatorio).</p> <p>(i) Honorarios Base: Los Honorarios Base se abonarán a la Gestora al final de cada trimestre. Los Honorarios Base equivaldrán a un cuarto (1/4) del 1,25% anual (0,3125% trimestral) del NAV del trimestre correspondiente. Dicho porcentaje será de un cuarto (1/4) del 0.625% anual (0,15625% trimestral) para aquellos trimestres en cuyo último día hábil se encuentre invertido menos de un 50% de los ingresos netos de la suscripción de acciones por parte de Inversores Ancla y de otros inversores en el contexto de la Admisión a Negociación. En relación con el periodo entre la Admisión a Negociación y el 31 de marzo de 2014 o cualquier otro periodo menor de 3 meses, los Honorarios Base se ajustarán en consecuencia.</p> <p>Los Honorarios Base (junto con el IVA aplicable y otros gastos) será abonados mediante transferencia de la Sociedad a la Gestora dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la recepción por la Sociedad de la notificación de pago.</p> <p>(ii) Honorarios de Incentivo: Los Honorarios de Incentivo se han diseñado para incentivar y recompensar a la Gestora por crear valor para los accionistas. La estructura de Honorarios de Incentivo acordada no depende de referencias contables o de las plusvalías latentes de la Sociedad sino de los beneficios materializados y distribuidos a los accionistas como flujos de efectivo.</p> <p>La estructura de Honorarios de Incentivo está diseñada para garantizar que: (i) la Gestora sólo tendrá derecho a percibir Honorarios de Incentivo una vez que los accionistas hayan obtenido por su inversión una tasa interna de retorno mínima del 10% y (ii) la Gestora como máximo recibirá Honorarios de Incentivo equivalentes a una cuarta parte</p>
--	--

	<p>del Total de Distribuciones de Capital realizadas por la Sociedad a los accionistas por encima del importe de las Aportaciones (es decir un 20% del total de efectivo disponible para compartir entre accionistas y Gestora).</p> <p>A estos efectos, se entenderán como Distribuciones de Capital, todos los pagos realizados a los accionistas por medio de dividendos, recompra de acciones, reducción de capital o transacciones similares que supongan un pago en efectivo a los accionistas, y como Total de Distribuciones de Capital en una determinada fecha, el conjunto de Distribuciones de Capital realizadas hasta dicha fecha.</p> <p>(iii) <i>Pago Compensatorio</i>: En caso de que el Contrato de Gestión se resuelva anticipadamente por la Gestora con causa (ver “—Duración y resolución”) o automáticamente por incumplimiento de la Sociedad de un término esencial, la Gestora tendrá derecho a recibir (i) la totalidad de los Honorarios Base que se hubieran devengado hasta el final del plazo de duración del Contrato de Gestión y (ii) los Honorarios de Incentivo que le corresponderían a la Gestora si la totalidad de los activos de la Sociedad en esa fecha fueran puestos a la venta y se distribuyeran todo el efectivo disponible entre los accionistas (neto de la parte correspondiente a la Gestora). Los Honorarios Base que corresponderían en el supuesto de terminación anticipada serán calculados por la Gestora mientras que los Honorarios de Incentivo que corresponderían en dicho supuesto serán calculados por un experto independiente.</p> <p>Si el Contrato de Gestión fuera resuelto por la Sociedad, tal y como se establece en el Contrato de Gestión (ver “-Duración y Resolución”), en el supuesto de que el Personal Clave cese de estar significativamente involucrado en el desarrollo del Contrato de Gestión por muerte o incapacidad, la Gestora únicamente tendría derecho a percibir los Honorarios de Incentivo que le corresponderían a la Gestora si la totalidad de los activos de la Sociedad en esa fecha fueran puestos a la venta y se distribuyeran todo el efectivo disponible entre los accionistas (neto de la parte correspondiente a la Gestora) calculados en virtud del párrafo anterior.</p> <p>Si, en relación con cualquier co-inversión, la Gestora recibiese cualquier comisión base, comisión de gestión o comisión similar por servicios de gestión de activos o carteras de activos independiente de los Honorarios Base, la Gestora otorgará a la Sociedad un derecho de crédito igual a la participación proporcional de la Sociedad (basado en la titularidad de la participación de la Sociedad en la correspondiente co-Inversión) en los Honorarios Base percibidos por la Gestora, y por tanto, la Sociedad tendrá derecho a compensar contra los Honorarios Base pagaderos de acuerdo con el Contrato de Gestión en una cantidad igual a tal derecho de crédito. En este sentido, y a efectos aclaratorios, se hace constar que en ningún caso Hispania habrá de afrontar el pago de comisiones duplicadas como consecuencia de la gestión de co-inversiones por la Gestora.</p> <p>Servicios de Auditoría</p> <p>Ernst & Young, S.L. (Ernst & Young) ha sido nombrado auditor por la Sociedad y proporcionará los correspondientes servicios de auditoría.</p> <p>Ernst & Young ha auditado los estados financieros intermedios de la Sociedad correspondientes al periodo que media entre la fecha de</p>
--	---

		<p>constitución de Hispania y el 31 de enero de 2014. Al tratarse de una sociedad de nueva constitución, Hispania no dispone de información financiera histórica para los años 2011, 2012 y 2013.</p> <p>La información financiera de la Sociedad ha sido proporcionada de acuerdo con las NIIFs.</p> <p>Los honorarios de auditoría se negociarán anualmente y se establecerán en las cartas de compromiso anuales de Ernst & Young.</p>
B.4a	Descripción de las tendencias recientes más significativas que afecten al emisor y a los sectores en los que ejerce su actividad	<p>El impacto de la crisis de crédito internacional, la crisis de deuda soberana europea y la crisis económica española (que ha derivado en unas tasas de paro muy elevadas en España), el exceso de oferta de inmuebles, de empresas y promotoras del sector inmobiliario con sobreendeudamiento y la ausencia de financiación bancaria en el mercado inmobiliario español han sido considerables desde 2007, dando lugar a una fuerte caída cíclica y un reajuste estructural de precios de los activos inmobiliarios. En la segunda mitad del 2013 ha habido un crecimiento positivo, con un crecimiento del 0,1% del PIB en el tercer trimestre alcanzando el 0,3% en el último trimestre. En relación con el mercado laboral, la elevada tasa de paro (25,98% en el tercer trimestre de 2013) refleja la consecución de varios trimestres sucesivos de debilidad económica. Sin embargo, la tendencia reciente ha sido positiva, con tres meses seguidos de caídas en el registro de parados, incluyendo una caída de 108.000 personas en diciembre de 2013. Basándonos en esta información, el Ministerio de Economía y Competitividad ha mejorado su previsión del paro, con una tasa de paro esperada del 25,0% para 2014 frente al 25,9% del año anterior.</p> <p>Después de años de caídas continuas, las rentas y los rendimientos de ciertos segmentos del mercado inmobiliario español han empezado a estabilizarse en los primeros tres trimestres de 2013 (Fuente: Cushman & Wakefield European Marketbeat Snapshots, Knight Frank, 2012 y 2013). Se está produciendo un incremento significativo en el número de operaciones relacionadas con inmuebles terciarios y residenciales en curso debido al inicio de la estabilización estructural macroeconómica en España, con instituciones financieras y propietarios de viviendas desapalancándose, la SAREB (Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria) llevando a cabo ventas y la participación de inversores internacionales aumentando. Los precios del alquiler han empezado a estabilizarse, especialmente en el mercado primario, después de varios años con caídas continuas (Fuente: Cushman & Wakefield European Marketbeat Snapshots, Knight Frank, 2012 y 2013).</p>
B.5	Descripción del grupo	No aplicable; inmediatamente después de la Admisión la Sociedad no tendrá ninguna filial.
B.6	Accionistas principales	A fecha de este Folleto, el capital social de la Sociedad está constituido por sesenta mil (60.000) acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta de un euro (1,00€) de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas y con los mismos derechos políticos y económicos. La totalidad del capital social de la Sociedad es titularidad de Azora Altus, S.L. A su vez, los socios de Azora Altus, S.L. son Hermanos Bécquer 10, S.L. y Baztán Consultores, S.L. (cada uno titular de un 50% del capital social), sin que ninguno de ellos ostente el control a los efectos de lo previsto en el artículo 42 del Código de

		<p>Comercio. Hermanos Bécquer 10, S.L. es una sociedad patrimonial controlada por Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño y su mujer, mientras que Baztán Consultores, S.L. es una sociedad patrimonial controlada por Doña María Concepción Osácar Garaicoechea.</p> <p>No obstante la situación a fecha de registro del presente Folleto, se hace constar que los Inversores Ancla, los miembros del Equipo Gestor, algunos miembros del Consejo de Administración y otros inversores firmaron compromisos de inversión (descritos en el apartado 22.1.3 del Documento de Registro), presentaron propuestas de adquisición o manifestaron su interés en suscribir acciones de la Sociedad en la Oferta.</p>
B.7	Información financiera fundamental histórica	No aplica. Este Folleto contiene información financiera histórica limitada de la Sociedad ya que ésta se ha constituido recientemente y tiene una historia operativa limitada.
B.8	Información financiera seleccionada pro forma	No aplica. Este Folleto no contiene información financiera pro forma.
B.9	Estimación de los beneficios	No aplica. Este Folleto no contiene estimaciones o previsiones de beneficios.
B.10	Descripción de la naturaleza de cualquier salvedad en el informe de auditoría sobre la información financiera histórica	El informe de auditoría relativo a los estados financieros intermedios del periodo finalizado a 31 de enero de 2014 contiene una opinión favorable y sin salvedades.
B.11	Capital de explotación	No aplica. La Sociedad opina, considerando los ingresos netos que recibirá la Sociedad a resultas de la Emisión, que el capital circulante disponible por la Sociedad es suficiente para cubrir sus necesidades actuales y, en particular, para al menos los próximos 12 meses desde la fecha de este Folleto.

Sección C – Valores		
C.1	Descripción del tipo y de la clase de valores ofertados y/o admitidos a cotización	<p>Las acciones ordinarias tienen un valor nominal de €1,00 cada una.</p> <p>El código ISIN que ha sido asignado a las Acciones Ordinarias es el ES0105019006.</p> <p>No habrá ni oferta ni solicitudes de cotización de ninguna otra clase de acciones de la Sociedad. Todas las acciones de la Sociedad son de la misma clase.</p>
C.2	Divisa de emisión	Las acciones ordinarias se emitirán en euros.

	de los valores	
C.3	Número de acciones emitidas	<p>Primera emisión de CINCUENTA MILLONES (50.000.000) acciones ordinarias, con un valor nominal de UN EURO (1,00 €) cada una de ellas, con el fin de atender el ofrecimiento de acciones a través de la Oferta.</p> <p>Segunda emisión de CINCO MILLONES (5.000.000) acciones ordinarias, con un valor nominal de UN EURO (1,00 €) cada una de ellas, con el fin de atender el ejercicio, en su caso, de la opción de suscripción <i>green-shoe</i> concedida a Goldman Sachs International y/o UBS Limited en el marco de las posibles actuaciones de estabilización sobre acciones de la Sociedad.</p>
C.4	Derechos vinculados a los valores	Las acciones ordinarias serán totalmente desembolsadas en el momento de su emisión, tendrán igualdad de rango entre ellas y acarrearán derecho a percibir dividendos y otras distribuciones que se declaren o paguen en adelante en relación con dichas acciones.
C.5	Cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad	<p>Bajo la ley española, la Sociedad no puede imponer restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones ordinarias en sus Estatutos Sociales.</p> <p>La adquisición y tenencia de acciones ordinarias por un inversor también puede estar afectada por la ley o requisitos regulatorios de su propia jurisdicción, que puede incluir restricciones a la libre transmisibilidad de dichas acciones ordinarias. Se aconseja que los inversores consulten a sus propios asesores antes de invertir en las acciones ordinarias de la Sociedad.</p> <p>Para una descripción de los acuerdos de no enajenación, véase el apartado E5 siguiente.</p>
C.6	Admisión a cotización en un mercado regulado	El Accionista Único de la Sociedad acordó solicitar la admisión a negociación de la totalidad de las acciones ordinarias de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su incorporación al Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).
C.7	Política de dividendos	<p>Según se indica en el apartado 6.1.1.3 del Documento de Registro, está previsto que la Gestora gestione activamente la cartera de activos de la Sociedad hasta la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación o, en su caso, y de ser posterior, hasta la fecha de cierre del Periodo de Inversión. Durante este periodo, la Sociedad podrá desinvertir en activos de su cartera, siempre y cuando el producto neto de dicha desinversión sea reinvertido en nuevos activos que cumplan con los requisitos de la estrategia de inversión acordada. Por ello, y en tanto se encuentre en esta fase de gestión activa y reinversión, no es intención de la Sociedad repartir dividendos ni realizar ningún otro tipo de distribución a sus accionistas. No obstante, la SOCIMI Filial estará legalmente obligada a realizar dichos pagos o distribuciones a Hispania en los términos legalmente previstos.</p> <p>No obstante lo anterior, llegada la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación o, en su caso, y de ser posterior, la fecha de cierre del Periodo de Inversión, y dependiendo de la Estrategia de Puesta en Valor finalmente seguida, la Sociedad tiene la intención de comenzar</p>

		<p>a distribuir a sus accionistas todo excedente de tesorería que no esté destinado a cubrir necesidades del plan de negocio.</p> <p>En este sentido, y como ya se ha indicado, la Estrategia de Puesta en Valor, cuyos términos serán propuestos y, en su caso, ejecutados por la Gestora, puede conllevar la desinversión de la Sociedad en su cartera de activos y la devolución de valor a los accionistas dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Admisión a Negociación o, por el contrario, la conservación y gestión activa de toda o parte de la cartera de activos de la Sociedad más allá de la citada fecha.</p> <p>En el caso de que la Estrategia de Puesta en Valor propuesta por la Gestora contemple la liquidación de toda la cartera de activos de la Sociedad dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Admisión a Negociación, la Gestora procederá a la ejecución del plan de liquidación propuesto, procediendo a la distribución a los accionistas tanto del resultado de la liquidación de activos como de cualquier saldo de tesorería de la Sociedad que resulte disponible una vez atendidas sus obligaciones legales y contractuales.</p> <p>Por el contrario, en el caso de la Estrategia de Puesta en Valor propuesta por la Gestora contemple la conservación y gestión activa de toda o parte de la cartera de activos de la Sociedad, el Consejo de Administración convocará a la Junta General a fin de que los accionistas puedan pronunciarse al respecto. De aceptar los accionistas la Estrategia de Puesta en Valor planteada, la política de distribución será adaptada para ajustarla a las nuevas circunstancias.</p> <p>Por último, se hace constar que, si la Sociedad optara por acogerse al régimen fiscal especial de las SOCIMI, deberá cumplir con los requisitos legales que se establecen en relación con la distribución de dividendos descritos en el apartado 5.1.4.3 del Documento de Registro.</p>
--	--	---

Sección D – Riesgos		
D.1	Información fundamental sobre los principales riesgos específicos del emisor o de su sector de actividad	<p>Antes de invertir en la acciones, los inversores potenciales deberían considerar los posible riesgos asociados que conllevan. Los riesgos relativos a la Sociedad y/o su industria incluyen los siguientes:</p> <p>RIESGOS RELATIVOS A LA SOCIEDAD Y SU NEGOCIO</p> <p>La estructura de gestión de la Sociedad, el procedimiento a seguir a la hora de llevar a cabo futuras inversiones, los mecanismos establecidos para calcular el devengo de las comisiones de gestión, el hecho de que el rendimiento de la Sociedad dependa de la experiencia de la Gestora y la condición del emisor como sociedad recién constituida son factores que contribuyen a la complejidad de la inversión en las acciones de la Sociedad.</p> <p>La Sociedad ha sido recientemente constituida y aún no ha realizado ninguna inversión.</p> <p>La Sociedad está gestionada externamente y, por lo tanto, depende de la experiencia, la destreza y el juicio de la Gestora.</p>

	<p>La Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista contempla la liquidación de la cartera de activos de la Sociedad en el plazo de seis años a contar desde la Admisión a Negociación.</p> <p>El objetivo de rentabilidad perseguido por la Sociedad puede no llegar a materializarse.</p> <p>La Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista podría requerir una reclasificación contable de la cartera de activos de la Sociedad.</p> <p>Retrasos a la hora de invertir las Aportaciones pueden tener un efecto desfavorable en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.</p> <p>La estrategia de inversión de la Sociedad puede verse negativamente afectada por la situación adversa de la economía española y/o de la Eurozona.</p> <p>La Sociedad puede enajenar sus inversiones en un momento que no resulte óptimo para maximizar el valor de las mismas.</p> <p>Puede existir competencia a la hora de identificar y acometer inversiones.</p> <p>Los costes asociados a potenciales inversiones que no lleguen a ejecutarse afectarán al rendimiento de la Sociedad.</p> <p>Las inversiones de la Sociedad se concentrarán en determinados tipos de activos y zonas geográficas.</p> <p>La composición de la cartera de la Sociedad puede variar en el tiempo.</p> <p>Algunos de los activos inmobiliarios de la Sociedad pueden estar situados fuera de España.</p> <p>La Sociedad puede no ser capaz de obtener financiación o, de obtenerla, puede no ser capaz de acordar términos satisfactorios.</p> <p>El endeudamiento puede aumentar significativamente el riesgo de inversión de la Sociedad y exponerla a los riesgos propios del apalancamiento.</p> <p>Toda estrategia financiera con la que la Sociedad busque cubrir su exposición al riesgo de tipo de interés expondrá a ésta a posibles ajustes a precio de mercado (mark-to-market) y al riesgo de contraparte.</p> <p>La Sociedad puede invertir en activos inmobiliarios tanto directa como indirectamente.</p> <p>La Sociedad puede no tener el control pleno de todas sus inversiones.</p> <p>Se espera que el valor neto de los activos (NAV) fluctúe en el tiempo en función del rendimiento de las inversiones de la Sociedad y de las valoraciones cambiantes.</p> <p>RIESGOS RELATIVOS A LA GESTORA</p>
--	---

	<p>La Gestora pertenece al Grupo Azora, que es quien ha constituido la Sociedad, diseñado y promovido la estrategia de inversión y ha negociado los términos del Contrato de Gestión.</p> <p>No puede afirmarse que la Gestora vaya a tener éxito en la consecución de los objetivos de inversión de la Sociedad.</p> <p>La Sociedad depende de la pericia de la Gestora y cualquier salida del Equipo Gestor o del personal de apoyo puede influir desfavorablemente en la Sociedad.</p> <p>La Sociedad ha firmado un Contrato de Gestión por el cual las funciones que normalmente realiza el Consejo de Administración u otro órgano corporativo de sociedades cotizadas serán llevadas a cabo por la Gestora.</p> <p>La Sociedad no tiene ningún control sobre el personal de la Gestora y la Sociedad puede sufrir perjuicios si se ve afectada su reputación o la de la Gestora.</p> <p>La Sociedad depende de la Gestora para la gestión ordinaria de sus asuntos.</p> <p>El rendimiento obtenido en el pasado o en la actualidad por la Gestora o por el Equipo Gestor no es una garantía del rendimiento futuro de la Sociedad.</p> <p>La estructura de remuneración acordada en el Contrato de Gestión puede incentivar a la Gestora a hacer o recomendar inversiones arriesgadas.</p> <p>Los intereses de la Gestora pueden diferir de los intereses de los accionistas de la Sociedad.</p> <p>Pueden existir circunstancias en las que los Consejeros tengan conflicto de interés con la Sociedad.</p> <p>La Gestora puede subcontratar servicios y no existe seguridad de que dichos servicios vayan a ser prestados con niveles de calidad óptimos o conforme a los términos previstos en el Contrato de Gestión</p> <p>El seguro de la Gestora puede no ser suficiente para cubrir las reclamaciones que la Sociedad pudiera tener contra ella.</p> <p>El Contrato de Gestión puede ser resuelto unilateralmente por la Gestora en determinados supuestos y, en particular, en el caso de que un tercero adquiera el control de la Sociedad.</p> <p>Puede ser difícil y costoso para la Sociedad resolver el Contrato de Gestión.</p> <p>Dependiendo de cuál sea la Estrategia de Puesta en Valor finalmente adoptada, la Sociedad y la Gestora pueden verse obligadas a renegociar los términos del Contrato de Gestión, sin que exista certeza de que vaya a poder alcanzarse un acuerdo.</p> <p>La Sociedad puede no ser capaz de contratar a otra gestora de inversiones en términos similares a los del Contrato de Gestión.</p>
--	--

	<p>RIESGOS RELATIVOS AL SECTOR INMOBILIARIO</p> <p>La Sociedad estará expuesta a la evolución del mercado inmobiliario español.</p> <p>La inversión en bienes inmuebles está sujeta a determinados riesgos intrínsecos.</p> <p>La inversión en propiedades de uso residencial, oficinas, hoteles y otras clases de activos inmobiliarios está sujeta a riesgos específicos propios de cada una de estas clases de activos.</p> <p>Los análisis previos (due diligence) realizados en relación con una operación pueden no detectar la totalidad de los riesgos y responsabilidades derivados de la misma.</p> <p>La valoración de bienes inmuebles es subjetiva e incierta.</p> <p>La Sociedad puede enfrentarse a posibles reclamaciones relacionadas con la promoción, construcción y/o rehabilitación de sus bienes inmuebles.</p> <p>La Sociedad puede registrar pérdidas sustanciales superiores a sus coberturas por seguros o provenientes, en su caso, de acontecimientos no asegurables.</p> <p>La Sociedad puede depender de la actuación de terceros contratistas y los proyectos en promoción, construcción o rehabilitación pueden sufrir retrasos, no ser completados o no lograr los resultados esperados.</p> <p>RIESGOS REGULATORIOS</p> <p>La Sociedad está sometida a determinadas leyes y reglamentos propios de la actividad inmobiliaria.</p> <p>Las leyes, los reglamentos y las normas en materia de medioambiente, salubridad, seguridad, estabilidad, planeamiento y urbanismo pueden exponer a la Sociedad costes y responsabilidades no previstos.</p> <p>Existe un riesgo de cambios desfavorables en la situación fiscal de la Sociedad que podría resultar en impuestos adicionales o otros costes para la Sociedad y los accionistas.</p> <p>El régimen de SOCIMI (incluyendo la interpretación del mismo) es relativamente nuevo y puede ser modificado.</p> <p>La aplicación del régimen fiscal especial de SOCIMIs en sede de la SOCIMI Filial está condicionada al cumplimiento obligatorio de determinados requisitos.</p> <p>La potencial aplicación del régimen de SOCIMIs en sede de la Sociedad requerirá del cumplimiento de los requisitos aplicables en el futuro y del correspondiente acuerdo de la Junta General de Accionistas en ese momento.</p> <p>La potencial aplicación del régimen de SOCIMIs en sede de la Sociedad</p>
--	---

		<p>puede conllevar la tributación de las ganancias del capital obtenidas por algunos inversores con motivo de la transmisión de sus acciones.</p> <p>La potencial aplicación del régimen fiscal especial de SOCIMIs en sede de la Sociedad requeriría la distribución obligatoria de determinados resultados de la Sociedad.</p> <p>Las actuaciones de la Sociedad o de la Gestora o las modificaciones en la legislación fiscal del Reino Unido o en la práctica de las autoridades fiscales del Reino Unido podrían influir en la consideración de la Sociedad como un fondo constituido en el extranjero (“<i>offshore fund</i>”) a efectos fiscales del Reino Unido.</p> <p>La Sociedad no está registrada actualmente al amparo de la “<i>Investment Company Act</i>” (Ley de Sociedades de Inversión) estadounidense de 1940.</p> <p>La Gestora puede verse obligada a registrarse en la <i>Securities Exchange Commission</i> estadounidense como una sociedad de asesoramiento de inversión.</p> <p>La Sociedad espera que tanto ella como la SOCIMI Filial y algunas sociedades en las que pueda invertir, directa o indirectamente, sean clasificadas como sociedades de inversión extranjera pasiva, lo que generalmente tendrá consecuencias fiscales negativas para los inversores sujetos a tributación estadounidenses.</p> <p>Si la Gestora tiene que ser autorizada como una sociedad gestora de fondos de inversión alternativos, esto puede representar una carga y repercutir en la Sociedad.</p>
<p>D.3</p>	<p>Información fundamental sobre los principales riesgos específicos de los valores</p>	<p>RIESGOS RELATIVOS A LAS ACCIONES</p> <p>El precio de mercado de las acciones de la Sociedad puede fluctuar considerablemente en respuesta a diferentes factores.</p> <p>Puede no llegar a desarrollarse un mercado líquido para las Acciones.</p> <p>La Sociedad no tiene intención de distribuir dividendos en un primer momento y, de decidir hacerlo, dependerá de su capacidad para generar suficientes beneficios y de determinadas restricciones legales y reglamentarias.</p> <p>La Sociedad puede emitir nuevas acciones ordinarias en el futuro, lo que puede conllevar la dilución de los accionistas.</p> <p>Las ventas de acciones por los consejeros de la Sociedad, por el Equipo Gestor o por los accionistas de la Gestora o la posibilidad de dichas ventas, pueden influir en el precio de mercado de las acciones.</p> <p>Los intereses de los Inversores Ancla o de cualquier otro inversor significativo pueden entrar en conflicto con los de otros accionistas y las ventas futuras de acciones por parte de los Inversores Ancla o cualquier otro inversor significativo en el mercado público podrían impactar negativamente en el precio de las acciones.</p> <p>Las muestras de interés recibidas de determinados inversores en el contexto</p>

	<p>de la Oferta pueden no llegar a materializarse.</p> <p>La Oferta quedará automáticamente revocada en caso de no admisión a negociación de las acciones de la Sociedad.</p> <p>Puede suceder que los accionistas de jurisdicciones fuera de la UE no puedan ejercitar sus derechos de adquisición o suscripción preferente para adquirir nuevas acciones.</p> <p>Puede ser difícil para los accionistas fuera de España realizar notificaciones judiciales o ejecutar sentencias extranjeras contra la Sociedad y los Consejeros.</p> <p>Las fluctuaciones de los tipos de cambio pueden exponer a un inversor cuya divisa no sea el euro al riesgo de tipo de cambio.</p> <p>La compra de acciones de la Sociedad no garantiza el derecho a asistir a las Juntas de Accionistas.</p> <p>Los activos de la Sociedad podrían ser considerados “activos del plan” (plan assets), los cuales se encuentran sujetos a ciertos requisitos de ERISA y/o de la sección 4975 del Código, lo cual podría implicar que la Sociedad tenga que abstenerse de realizar ciertas inversiones.</p>
--	--

Sección E – Oferta		
E.1	Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la emisión/oferta	<p>Se espera que los ingresos brutos de la Emisión estén en torno a €500 millones (550.000.000 euros en caso de ejercicio de la opción de suscripción <i>green-shoe</i>).</p> <p>Dada la dificultad de precisar exactamente su importe definitivo a la fecha del presente Resumen, a efectos meramente indicativos, una previsión aproximada de los gastos de la Sociedad relacionados con la Oferta inicial (sin incluir el Impuesto sobre el Valor Añadido) es la siguiente: los gastos estimados para la Sociedad ascenderían a 18.275.000 euros, lo que representaría el 3,32% del importe efectivo de la Oferta en caso de ejercicio en su integridad de la opción de suscripción <i>green-shoe</i>. De no ejercitarse la opción de suscripción <i>green-shoe</i> los gastos estimados para la Sociedad ascenderían a 16.650.000 euros, lo que representaría un 3,33% del importe efectivo de la Oferta inicial.</p> <p>La Sociedad no cargará ningún gasto a ningún inversor en relación con la Emisión.</p>
E.2a	Motivos de la oferta y destino de los ingresos	<p>La Oferta tiene por finalidad, fundamentalmente, (i) obtener financiación para la ejecución del plan de negocio; (ii) ampliar la base accionarial de la Sociedad de modo que se consiga la difusión necesaria para la admisión a negociación oficial de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (las Bolsas de Valores) y su integración en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo); (iii) facilitar el acceso de la Sociedad a los mercados de capitales en el futuro (incluyendo instrumentos de deuda), lo que eventualmente podría permitir una más fácil obtención de recursos para el futuro crecimiento de la Sociedad; y (iv) potenciar el prestigio, la transparencia y la imagen de</p>

		<p>marca de la Sociedad como consecuencia de su condición de sociedad cotizada.</p> <p>Asimismo, está previsto que la Sociedad destine íntegramente los fondos provenientes del aumento de capital correspondiente a la Oferta, netos de los gastos de la emisión descritos en el apartado 8 de la Nota sobre las Acciones, a la financiación de su política de inversión a fin de crear una cartera de activos de calidad conforme a lo descrito en el apartado 6.1 del Documento de Registro</p>
E.3	Descripción de las condiciones de la oferta	<p>La oferta no está sujeta a condición, sin perjuicio de los contratos de inversión suscritos con los Inversores Ancla sujetos a la condición suspensiva de que las acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación y de que el Contrato de Aseguramiento sea ejecutado y no sea rescindido.</p>
E.4	Descripción de cualquier interés que sea importante para la emisión/oferta, incluidos los conflictivos	<p>Los socios de Azora Altus son Hermanos Bécquer 10, S.L. y Baztán Consultores, S.L. (cada uno titular de un 50% del capital social), sin que ninguno de ellos ostente el control a los efectos de lo previsto en el artículo 42 del Código de Comercio. Hermanos Bécquer 10, S.L. es una sociedad patrimonial controlada por Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño y su mujer, mientras que Baztán Consultores, S.L. es una sociedad patrimonial controlada por Doña María Concepción Osácar Garaicoechea.</p> <p>Por otra parte, las siguientes personas y entidades se han comprometido frente a la Sociedad a suscribir acciones en el Aumento de Capital (o adquirir de las Entidades Coordinadoras Globales en su condición de entidades prefinanciadoras del Aumento de Capital):</p> <p>Compromisos de inversión con los Inversores Ancla</p> <p>Según se indica en el apartado 22.1.3 del Documento de Registro, la Sociedad ha suscrito un contrato de inversión con cada uno de los Inversores Ancla. Se resumen a continuación los principales términos y condiciones de los citados contratos</p> <p>(a) <i>Contrato de inversión suscrito con Quantum Strategic Partners, Ltd.</i> El 21 de febrero de 2014, la Sociedad y la Gestora firmaron un contrato de inversión con Quantum Strategic Partners Ltd., en virtud del cual la Sociedad ha acordado asignar y Quantum Strategic Partners Ltd. ha acordado adquirir y pagar, directa o indirectamente y bajo determinadas condiciones, el total de acciones que determine la Sociedad dentro de determinados límites. Atendiendo a estos compromisos, es intención de la Sociedad adjudicar a Quantum Strategic Partners un total de 9.200.000 acciones en la Oferta (equivalentes a 92.000.000 euros).</p> <p>(b) <i>Contrato de inversión suscrito con Moore Capital Management LP.</i> El 25 de febrero de 2014, la Sociedad firmó un contrato de suscripción con Moore Capital Management LP, en virtud del cual esta entidad ha acordado invertir, bajo determinadas condiciones, 4.000.000 acciones a Precio de Oferta (es decir, 40.000.000 euros).</p> <p>(c) <i>Contrato de inversión suscrito con Parker Street Ltd.</i> El 25 de febrero de 2014, la Sociedad firmó un contrato de suscripción con Parker Street Ltd., entidad vinculada a Canepa, en virtud del cual ha acordado invertir, bajo determinadas condiciones, 3.000.000 acciones a Precio de</p>

		<p>Oferta (es decir, 30.000.000 euros).</p> <p>(d) <i>Contrato de inversión suscrito con Stichting Depositary APG Tactical Real Estate Pool.</i> El 25 de febrero de 2014, la Sociedad firmó un contrato de suscripción con Stichting Depositary APG Tactical Real Estate Pool, en virtud del cual esta entidad ha acordado invertir, bajo determinadas condiciones, 3.000.000 acciones a Precio de Oferta (es decir, 30.000.000 euros).</p> <p>(e) <i>Contrato de inversión suscrito con Cohen & Steers UK Ltd.</i> El 26 de febrero de 2014, la Sociedad firmó un contrato de suscripción con Cohen & Steers UK Ltd, en virtud del cual esta entidad ha acordado invertir, bajo determinadas condiciones, 3.000.000 acciones a Precio de Oferta (es decir, 30.000.000 euros).</p> <p>Propuestas de adquisición por parte de los miembros del Equipo Gestor</p> <p>Según se indica en el apartado 22.1.2 del Documento de Registro, el Equipo Gestor se ha comprometido a adquirir acciones en la Oferta, directa o indirectamente, según el caso, por un importe agregado de 10.800.000 euros, a cuyo efecto presentarán y confirmarán las correspondientes Propuestas.</p> <p>Propuestas de adquisición por parte de Consejeros y del Secretario del Consejo de Administración</p> <p>Además de los compromisos de inversión de Inversores Ancla y de las propuestas de adquisición del Equipo Gestor, algunos miembros del Consejo de Administración se han comprometido a adquirir acciones de la Sociedad en la Oferta por un importe conjunto de 35.000 acciones (350.000 euros) a cuyo efecto presentarán y confirmarán las correspondientes Propuestas.</p> <p>Muestras de interés recibidas de otros inversores</p> <p>Además de los compromisos descritos anteriormente, Paulson & Co. Inc ha indicado a la Sociedad su interés en adquirir 9.200.000 acciones en la Oferta por un importe total de 92.000.000 euros, para lo que tiene intención de presentar y confirmar la correspondiente Propuesta.</p>
E.5	<p>Nombre de la persona o de la entidad que se ofrece a vender el valor</p> <p>Acuerdos de no enajenación</p>	<p>No existen otros oferentes además de la propia Sociedad en cuanto a las acciones nuevas resultantes del Aumento de Capital objeto de la presente Oferta.</p> <p>Compromisos de no-transmisión de la Sociedad</p> <p>Desde la firma del Contrato de Aseguramiento y por un período de 180 días desde la fecha de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores españolas, la Sociedad no podrá, sin previa autorización escrita de las Entidades Coordinadoras Globales:</p> <p>(a) emitir, ofrecer, pignorar, vender, anunciar la intención o compromiso de vender, vender ninguna opción o contrato de compra, comprar ninguna opción o contrato de venta, otorgar ninguna opción, derecho o <i>warrant</i> para comprar, prestar, pignorar o de cualquier otro modo transferir o disponer, directa o indirectamente, de acciones de la Sociedad o cualquier otro valor convertible en, ejercitable o canjeable por</p>

	<p>acciones de la Sociedad, o presentar ninguna solicitud de registro bajo la <i>US Securities Act</i> en relación con cualquiera de las acciones anteriores, todo ello ya sea directa o indirectamente; o</p> <p>(b) contratar ninguna permuta (<i>swap</i>) o cualquier otro acuerdo o transacción que transfiera, en su totalidad o en parte, directa o indirectamente, cualquiera de los derechos económicos asociados a la propiedad de las acciones de la Sociedad,</p> <p>e independientemente de que cualquier permuta (<i>swap</i>) u operación de las descritas en las letras (a) y (b) precedentes se liquide mediante la entrega de acciones de la Sociedad o de cualquier valor convertible en, ejercitable o canjeable por acciones de la Sociedad, por diferencias (en efectivo) o de cualquier otro modo.</p> <p>Los compromisos de no-transmisión de la Sociedad no se aplicarán, sin embargo, a la emisión por la Sociedad de las acciones ofrecidas en la Oferta ni a la emisión de acciones para atender, en su caso, el ejercicio de la opción de suscripción “green-shoe”.</p> <p>Compromisos de no-transmisión por parte de Azora Altus, S.L. y del Equipo Gestor</p> <p>Desde la firma del Contrato de Aseguramiento y hasta la fecha del tercer aniversario de la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores españolas (o, de ser anterior, en la fecha de resolución del Contrato de Gestión) ni Azora Altus, S.L. ni ninguno de los miembros del Equipo Gestor podrá, sin previa autorización escrita de las Entidades Coordinadoras Globales:</p> <p>(a) ofrecer, pignorar, vender, anunciar la intención o compromiso de vender, vender ninguna opción o contrato de compra, comprar ninguna opción o contrato de venta, otorgar ninguna opción, derecho o <i>warrant</i> para comprar, prestar, pignorar o de cualquier otro modo transferir o disponer, directa o indirectamente, de acciones de la Sociedad o cualquier otro valor convertible en, ejercitable o canjeable por acciones de la Sociedad, o presentar ninguna solicitud de registro bajo la <i>US Securities Act</i> en relación con cualquiera de las acciones anteriores, todo ello ya sea directa o indirectamente; o</p> <p>(b) contratar ninguna permuta (<i>swap</i>) o cualquier otro acuerdo o transacción que transfiera, en su totalidad o en parte, directa o indirectamente, cualquiera de los derechos económicos asociados a la propiedad de las acciones de la Sociedad,</p> <p>e independientemente de que cualquier permuta (<i>swap</i>) u operación de las descritas en las letras (a) y (b) precedentes se liquide mediante la entrega de acciones de la Sociedad o de cualquier valor convertible en, ejercitable o canjeable por acciones de la Sociedad, por diferencias (en efectivo) o de cualquier otro modo.</p> <p>Los compromisos de no-transmisión de Azora Altus, S.L. no se aplicarán, sin embargo, (i) a las transmisiones de acciones a favor de sociedades vinculadas a Azora Altus; y ello siempre y cuando el beneficiario acepte quedar vinculado por el mismo compromiso de no transmisión, (ii) a las transmisiones de acciones derivadas de la aceptación de una oferta pública de adquisición que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, (iii) la implementación de una operación de reestructuración con refrendo judicial (<i>scheme of arrangement</i> o <i>scheme of reconstruction</i>) que cuente con el informe favorable del Consejo de</p>
--	---

	<p>Administración de la Sociedad, o (iv) en el caso de una oferta de recompra de acciones (<i>buy back</i>) llevada a cabo por la Sociedad en idénticos términos para todos los accionistas.</p> <p>Por su parte, los compromisos de no-transmisión sobre las acciones adquiridas por Doña María Concepción Osácar Garaicoechea y Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño a través de la Gestora no se aplicarán, sin embargo: (i) a las transmisiones de acciones a favor de sus familiares directos (entendiendo como tales los padres, hermanos, hermanas, cónyuge, pareja de hecho o descendientes en línea directa de cualquiera de los anteriores) o a favor de sociedades vinculadas a la Gestora; y ello siempre y cuando el beneficiario acepte quedar vinculado por el mismo compromiso de no transmisión; (ii) a las transmisiones de acciones derivadas de la aceptación de una oferta pública de adquisición que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, (iii) la implementación de una operación de reestructuración con refrendo judicial (<i>scheme of arrangement</i> o <i>scheme of reconstruction</i>) que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, o (iv) en el caso de una oferta de recompra de acciones (<i>buy back</i>) llevada a cabo por la Sociedad en idénticos términos para todos los accionistas.</p> <p>Finalmente, los compromisos de no-transmisión de acciones adquiridas directamente por miembros del Equipo Gestor (es decir, por las acciones adquiridas por miembros del Equipo Gestor distintos de Doña María Concepción Osácar Garaicoechea y Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño) no se aplicarán, sin embargo, (i) a las transmisiones de acciones a favor de familiares directos (entendiendo como tales los padres, hermanos, hermanas, cónyuge, pareja de hecho o descendientes en línea directa de cualquiera de los anteriores) del correspondiente miembro del Equipo Gestor, y ello siempre y cuando el beneficiario acepte quedar vinculado por el mismo compromiso de no transmisión, (ii) a las transmisiones de acciones derivadas de la aceptación de una oferta pública de adquisición que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, (iii) la implementación de una operación de reestructuración con refrendo judicial (<i>scheme of arrangement</i> o <i>scheme of reconstruction</i>) que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, o (iv) en el caso de una oferta de recompra de acciones (<i>buy back</i>) llevada a cabo por la Sociedad en idénticos términos para todos los accionistas.</p> <p>Compromisos de no-transmisión de Quantum Strategic Partners, Ltd.</p> <p>Desde la firma del Contrato de Aseguramiento y por un período de 180 días desde la fecha de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores españolas, Quantum Strategic Partners, Ltd. no podrá, sin previa autorización escrita de la Sociedad y de las Entidades Coordinadoras Globales:</p> <p>(a) ofrecer, pignorar, vender, comprometerse a vender, vender ninguna opción o contrato de compra, comprar ninguna opción o contrato de venta, otorgar ninguna opción, derecho o <i>warrant</i> para comprar, prestar o de cualquier otro modo transferir o disponer, directa o indirectamente, de acciones de la Sociedad o cualquier otro valor convertible en o ejercitable o canjeable por acciones de la Sociedad, o presentar ninguna solicitud de registro bajo la <i>US Securities Act</i> en relación con cualquiera de las acciones anteriores; o</p> <p>(b) concertar una permuta o cualquier otro acuerdo o transacción que</p>
--	---

		<p>transfiera, en su totalidad o en parte, directa o indirectamente, cualquiera de las consecuencias económicas de la propiedad de acciones de la Sociedad,</p> <p>Si cualquiera de la operaciones descritas en (a) y (b) anteriores se lleva a cabo mediante la entrega de acciones de la Sociedad o cualquier instrumento convertible o canjeables en acciones de la Sociedad, en efectivo o de otra manera, sujeta a determinadas excepciones.</p> <p>Los compromisos de no-transmisión de la Sociedad no se aplicarán, sin embargo, a las transmisiones de acciones (i) objeto del préstamo de valores concedido a las Entidades Coordinadoras Globales con el fin de cubrir las sobre-adjudicaciones que se realicen, en su caso, para atender los posibles excesos de demanda que se produzcan en la Oferta; y (ii) a favor de sociedades del grupo o vinculadas a Quantum Strategic Partners, Ltd. siempre y cuando la entidad beneficiaria acepte quedar vinculado por el mismo compromiso de no transmisión.</p>
E.6	Dilución	<p>Antes de la Emisión, Azora Altus, es titular del 100% del capital social emitido por la Sociedad.</p> <p>El número de acciones inicialmente ofertadas en el marco de la Oferta representa un 83.333% del capital social actual de la Sociedad y un 99,88% del capital social de la Sociedad tras la Oferta asumiendo la suscripción completa del Aumento de Capital.</p> <p>El importe nominal global inicial de la Oferta podrá ampliarse en el supuesto de que las Entidades Coordinadoras Globales, ejerciten la opción de suscripción “<i>green-shoe</i>” que la Sociedad tiene previsto otorgarles sobre 5.000.000 acciones, que representan en su conjunto un importe nominal de 5.000.000 euros (representativo de un 10% de la Oferta inicial), en cuyo caso el número total de acciones ofrecidas ascendería a 55.000.000 acciones (representativas de un 91.666% del capital social actual de la Sociedad y de un 99,89% del capital social de la Sociedad tras la Oferta asumiendo la suscripción completa del Aumento de Capital y el ejercicio completo de la opción de suscripción “<i>green-shoe</i>”) representando un importe nominal global de hasta un máximo de 55.000.000 euros.</p>
E.7	Gastos estimados aplicados al inversor por el emisor o el oferente	<p>Los gastos estimados para la Sociedad ascenderían a 18.275.000 euros, lo que representaría el 3,32% del importe efectivo de la Oferta en caso de ejercicio en su integridad de la opción de suscripción <i>green-shoe</i>. De no ejercitarse la opción de suscripción <i>green-shoe</i> los gastos estimados para la Sociedad ascenderían a 16.650.000 euros, lo que representaría un 3,33% del importe efectivo de la Oferta inicial.</p>

II.- FACTORES DE RIESGO

Antes de adoptar cualquier decisión de inversión en acciones de Hispania deben tenerse en cuenta, entre otros, los riesgos que se enumeran a continuación. Si cualquiera de los riesgos descritos a continuación se materializase, el negocio, los resultados y la situación financiera y patrimonial de Hispania podrían verse afectados de modo adverso y significativo. Asimismo, debe tenerse en cuenta que los mencionados riesgos podrían tener un riesgo adverso en el precio de las acciones de Hispania, lo que podría conllevar una pérdida parcial o total de la inversión realizada.

Los riesgos aquí enumerados no son los únicos a los que los titulares de las acciones de Hispania podrían enfrentarse en el futuro, ya que podría darse el caso de que otros riesgos, actualmente desconocidos o no considerados como relevantes en el momento actual, pudieran tener un efecto adverso en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

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

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

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

RIESGOS RELATIVOS A LA SOCIEDAD Y SU NEGOCIO

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

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

La Sociedad ha sido recientemente constituida y aún no ha realizado ninguna inversión

La Sociedad se constituyó el día 23 de enero de 2014, y todavía no ha comenzado sus operaciones y no tiene ni estados financieros históricos para los años 2011, 2012 y 2013 ni datos de explotación o financieros significativos (excepto por la información financiera limitada

recogida en el apartado 20 del Documento de Registro). En estas circunstancias, es difícil estimar cual será la evolución de la Sociedad y de su negocio en el futuro.

Aunque la Sociedad tiene la intención de crear una cartera inmobiliaria de alta calidad invirtiendo principalmente en propiedades de uso residencial, oficinas y hoteles en España y, eventualmente, en alojamiento de estudiantes tras la finalización del periodo de inversión de EnCampus (véase apartado 6.1.1.3 del Documento de Registro), en la actualidad no es titular de ningún inmueble ni ha iniciado negociaciones respecto a posibles oportunidades de inversión (y no lo hará hasta después de la Admisión a Negociación). En consecuencia, los inversores no tendrán la posibilidad de evaluar los términos de las oportunidades de inversión disponibles para la Sociedad, ni las inversiones reales históricas realizadas por ésta, ni datos financieros que ayuden a evaluar las perspectivas de la Sociedad y/o las ventajas derivadas de la inversión en sus acciones.

Por otra parte, aunque la Sociedad ha diseñado e implantado controles financieros, sistemas y procedimientos de información con vistas a reforzar su gobierno corporativo y a dar puntual cumplimiento a sus obligaciones de información como sociedad cotizada, la reciente constitución de la Sociedad hace que estos controles y sistemas aún no hayan podido someterse a prueba en un entorno real, por lo que no existe ninguna certeza de que en la práctica vayan a funcionar según fueron concebidos ni de que vayan a hacerlo en absoluto. Por consiguiente, no se puede asegurar que la Sociedad vaya a ser capaz de proporcionar a los inversores la información financiera o de otro tipo que esperan, ni que la Sociedad vaya a ser capaz de proporcionar dicha información en el marco temporal que esperan dichos inversores. Adicionalmente, y dado que la Sociedad estará gestionada externamente por la Gestora, la Sociedad dependerá de la Gestora para preparar o procurar que se prepare cualquier información para inversores. Véase “La Sociedad está gestionada externamente y, por lo tanto, depende de la experiencia, la destreza y el juicio de la Gestora”.

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

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

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

Asimismo, la Sociedad dependerá de la capacidad de la Gestora para definir una estrategia de inversión exitosa en los términos previstos en el Contrato de Gestión y, en última instancia, de su capacidad para crear una cartera de inversión inmobiliaria capaz de generar rentabilidades atractivas. En este sentido, no puede asegurarse que la Gestora vaya a cumplir satisfactoriamente los objetivos de inversión marcados por la Sociedad. Además, cualquier error, total o parcial, a la hora de identificar, seleccionar, negociar, ejecutar y gestionar inversiones por parte de la Gestora (o de cualquier otra sociedad gestora que pueda sustituirla en el futuro) podría tener un efecto negativo significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad. Véanse “Riesgos relativos a la Gestora”.

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

Según se indica en el apartado 6.1 del Documento de Registro, la Sociedad tiene la intención de crear durante el Periodo de Inversión una cartera inmobiliaria de alta calidad invirtiendo principalmente, directa e indirectamente, en propiedades de uso residencial, oficinas y hoteles en España (y, eventualmente, y tras la finalización del periodo de inversión de EnCampus) en alojamientos de estudiantes. Dicha cartera será financiada en su integridad con las Aportaciones y, en su caso, con el producto neto obtenido de desinversiones puntuales en activos realizadas dentro de dicho periodo (menos cualquier pasivo neto en relación con dicha desinversión, de haberlo) así como, en su caso, con recursos financieros obtenidos de terceros con los límites de endeudamiento fijados en el Contrato de Gestión.

Según se describe en el apartado 6.1.1.3 del Documento de Registro, no más tarde de la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación o, alternativamente, y de suceder más tarde, en la fecha de finalización del Periodo de Inversión, la Sociedad tiene intención de presentar una Estrategia de Puesta en Valor cuyos términos serán propuestos y, en su caso, ejecutados por la Gestora.

La Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista conllevará la liquidación de toda la cartera de activos de la Sociedad dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Admisión a Negociación, circunstancia ésta que la Sociedad comunicará a los accionistas mediante la publicación de la oportuna información relevante, procediendo la Gestora a la ejecución del correspondiente plan de liquidación sin necesidad de someter previamente dicha decisión a votación en Junta General. En este sentido, se hace constar que la Sociedad cumple parcialmente con la recomendación 3ª del Código Unificado de Buen Gobierno en la medida en que, dadas las especiales características de su estrategia de inversión, su normativa interna no contempla someter a la aprobación de la Junta General la adquisición o enajenación de activos operativos esenciales, cuando esto entrañe una modificación efectiva del objeto social, ni las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad. En todo caso, en el supuesto de seguirse la Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista, la Gestora propondrá además las medidas que resulten oportunas con el fin de preservar la liquidez de las acciones de la Sociedad durante el periodo de desinversión (recompra de acciones, venta de las acciones a un nuevo inversor, etc.).

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

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

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

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

Según se indica en el apartado 6.1 del Documento de Registro, la Gestora persigue una rentabilidad objetivo para la Sociedad equivalente a una tasa interna de retorno apalancada del 15% bruto anual sobre el importe suscrito por los inversores tanto en el aumento de capital previo a la Admisión a Negociación como en cualquier otro aumento de capital posterior de la Sociedad. Esto no obstante, en ningún caso puede garantizarse que la Sociedad vaya a cumplir con este objetivo de rentabilidad, ya sea en todo o en parte, ni que los accionistas vayan a obtener rentabilidades acordes con el mismo. Además, debe tenerse en cuenta que ninguno de los vehículos gestionados por el Grupo Azora ha sido liquidado hasta la fecha, por lo que el objetivo de rentabilidad propuesto no es contrastable con las rentabilidades históricas anualizadas obtenidas en dichos vehículos.

La Gestora considera que el objetivo de rentabilidad marcado ha sido fijado de manera razonable, atendiendo a la naturaleza de las inversiones que la Sociedad se propone realizar, a la expectativa de generar rentabilidades adicionales mediante la gestión activa de los activos, y a determinadas asunciones entre las que se incluyen asunciones sobre el contexto en el que la Sociedad espera operar en el futuro.

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

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

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

Según se describe en el apartado 6.1.1.3 del Documento de Registro, no más tarde de la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación (o, alternativamente, y de suceder más tarde, de la fecha de finalización del Periodo de Inversión), la Sociedad tiene intención de presentar una Estrategia de Puesta en Valor cuyos términos serán propuestos y, en su caso, ejecutados por la Gestora. La Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista conlleva la desinversión de la Sociedad en su cartera de activos y la devolución de valor a los accionistas dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Admisión a Negociación. No obstante, y de aprobarlo la Junta General a propuesta de la Gestora, cabe que la Estrategia de Puesta en Valor

consista en la conservación y gestión activa de toda o parte de la cartera de activos de la Sociedad más allá de la citada fecha.

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

Retrasos a la hora de invertir las Aportaciones pueden tener un efecto desfavorable en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad

A fecha del presente Folleto, la Sociedad no posee ninguna participación directa ni indirecta en activos inmobiliarios ni otros activos, si bien, tras la Admisión a Negociación, tiene la intención de crear una cartera inmobiliaria de alta calidad compuesta principalmente de propiedades de uso residencial, oficinas y hoteles en España, y una vez finalizado el periodo de inversión de EnCampus, en alojamiento de estudiantes.

A la hora de formar su cartera de activos, la Sociedad puede enfrentarse a retrasos e imprevistos (en concreto, localizar inmuebles adecuados, llevar a cabo los estudios previos -*due diligence*, negociar contratos de compra aceptables, entre otros). Por otra parte, las licencias o autorizaciones necesarias para el desarrollo de la actividad de la Sociedad pueden ser denegadas o, en su caso, concedidas sólo bajo términos más gravosos de los esperados, lo que puede hacer que una determinada inversión no avance según el calendario estimado o, llegado el caso, que la Sociedad incurra en retrasos y/o costes significativos relacionados con la operación. Además, la situación del mercado y otros factores descritos en esta misma sección pueden influir negativamente en la capacidad de la Sociedad y la Gestora para identificar y realizar dentro del plazo previsto inversiones adecuadas en activos capaces de generar, en su conjunto, el objetivo de rentabilidad perseguido (es decir, una tasa interna de retorno apalancada del 15% bruto anual sobre el importe suscrito por los inversores en el aumento de capital previo a la Admisión a Negociación y en cualquier aumento de capital posterior de la Sociedad).

Por todo lo anterior, la Sociedad no puede anticipar cuanto tiempo tardará en invertir el importe íntegro de las Aportaciones. De hecho, no existe garantía alguna de que la Gestora vaya a tener éxito en la identificación de inversiones adecuadas, como tampoco existe garantía alguna de que la Sociedad vaya a poder invertir en activos inmobiliarios dentro del calendario previsto o, incluso, de que pueda invertir en dichos activos.

Está previsto que la tesorería de la Sociedad que no haya sido empleada por la Sociedad en la adquisición de inversiones inmobiliarias sea gestionada por la Gestora por cuenta de la Sociedad y dentro de los límites de la política de gestión de tesorería aprobada por el Consejo de Administración. Dicha política de gestión de tesorería que la Gestora invierta la tesorería disponible de la Sociedad en una cartera diversificada de activos financieros de bajo riesgo y otros instrumentos de mercado, incluyendo cuentas corrientes, depósitos, pagarés, letras del Estado, bonos a corto plazo, bonos a tipo variable y fondos de inversión con un perfil de bajo riesgo y a un plazo inferior a 12 meses. Es previsible que dichos instrumentos obtengan un rendimiento inferior al que se puede esperar de inversiones en activos inmobiliarios.

En todo caso, cuanto más largo sea el tiempo empleado por la Sociedad para invertir el importe íntegro de las Aportaciones en activos inmobiliarios, es previsible que el impacto negativo de dicho retraso sea mayor. Por ello, la incapacidad de la Sociedad para seleccionar e invertir en bienes inmuebles a su debido tiempo puede tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad y, por tanto, puede retrasar o limitar la distribución de resultados así como la rentabilidad de las inversiones acometidas por los accionistas.

La estrategia de inversión de la Sociedad puede verse negativamente afectada por la situación adversa de la economía española y/o de la Eurozona

La economía española continúa experimentando un período de incertidumbre económica y financiera, con un retroceso de la economía del 1,6% en 2012 y del 1,2% en 2013 (dato adelantado a 30 de enero de 2014 por el Instituto Nacional de Estadística), y con un déficit fiscal español (expresado como porcentaje del PIB) situado en el 6,8% en el año 2012 y esperado del 6.5% para el año 2013.

Además, el sector bancario español continúa atravesando en la actualidad un profundo proceso de reestructuración, suscitando incertidumbres sobre su capacidad de generación de ingresos, su perfil de riesgo, su acceso a financiación externa y su coste de financiación; ello unido a unas cifras de desempleo en España que siguen siendo significativamente superiores a las registradas con carácter previo al inicio de la crisis económica mundial en 2007/2008, podría influir en la evolución de la economía española y de su mercado inmobiliario, retrasando así su fase de recuperación.

Esta situación del mercado puede tener un efecto negativo en la capacidad de la Gestora para identificar y llevar a cabo inversiones en activos adecuados susceptibles de generar en su conjunto, el objetivo de rentabilidad perseguido (es decir, una tasa interna de retorno apalancada del 15% bruto anual sobre el importe suscrito por los inversores en el aumento de capital previo a la Admisión a Negociación y en cualquier aumento de capital posterior de la Sociedad). La Sociedad no puede predecir cómo evolucionará el ciclo económico en España y/o en la Eurozona en los próximos años, ni si se producirá un nuevo deterioro en el mismo. Retrocesos adicionales en el comportamiento de la economía española o de las economías de otros países de la Eurozona podrían tener un efecto negativo sobre el consumo, los niveles de desempleo, los ingresos por alquiler, las tasas de desocupación y los valores de los bienes inmuebles; y, en consecuencia, podrían tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

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

Según se describe en el apartado 6.1.1.3 del Documento de Registro, no más tarde de la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación o, alternativamente, y de suceder más tarde, en la fecha de finalización del Periodo de Inversión, la Sociedad tiene intención de presentar una Estrategia de Puesta en Valor cuyos términos serán propuestos y, en su caso, ejecutados por la Gestora. La Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista contempla la liquidación total de la cartera de activos de la Sociedad, con vistas a devolver el valor a los accionistas en el plazo de seis años contados desde la Admisión a Negociación. Véase “*La Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista contempla la liquidación de la cartera de activos de la Sociedad en el plazo de seis años a contar desde la Admisión a Negociación*”.

En el caso de que la Estrategia de Puesta en Valor conlleve la venta de todos o parte de los activos de la Sociedad, no existe garantía alguna de que la situación del mercado inmobiliario en el momento de la disposición de dichos activos vaya a ser favorable, ni de que la Sociedad sea

capaz de maximizar las rentabilidades sobre dichos activos. En este sentido, debe tenerse presente que las inversiones en propiedad inmobiliaria pueden ser relativamente ilíquidas como consecuencia, entre otras razones, de que las propiedades no se encuentren adaptadas a los requisitos específicos de los inquilinos, cambios en la demanda de bienes inmuebles, así como por la complejidad y la cantidad significativa de tiempo y costes soportados para completar operaciones inmobiliarias. Dicha iliquidez puede afectar a la capacidad de la Sociedad para enajenar bienes inmuebles en un momento temporal adecuado y/o a precios satisfactorios. De hecho, las fases recesivas en el mercado inmobiliario agravan la iliquidez de este tipo de activos al reducir el número de inversores disponibles, minorando los precios de mercado y limitando las fuentes de financiación.

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

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

Puede existir competencia a la hora de identificar y acometer inversiones

Es previsible que exista competencia a la hora de identificar y acometer inversiones en el mercado inmobiliario. Entre los potenciales competidores de la Sociedad se incluyen inversores institucionales, tanto españoles como extranjeros, promotores inmobiliarios con un conocimiento profundo de los mercados locales y otras sociedades similares especializadas en inversión inmobiliaria (incluyendo fondos nacionales e internacionales). Además, la competencia en el mercado inmobiliario puede variar en el futuro, no sólo aumentando el número de participantes sino también incrementándose su capacidad de inversión (por ejemplo, podría citarse la asociación entre inversores internacionales con inversores o gestores inmobiliarios españoles con el fin de unir el conocimiento del mercado local que tienen éstos con los recursos financieros de los que disponen aquéllos).

Los inversores inmobiliarios pueden competir con la Sociedad por las mismas clases de activos e instrumentos (véase apartado 6.1 del Documento de Registro para una descripción detallada de las clases de activos en los que la Sociedad espera invertir). Además, algunos de estos competidores pueden tener mayores recursos financieros, técnicos y comerciales que la Sociedad, de forma que ésta no pueda competir con éxito; o pueden tener mayores niveles de tolerancia al riesgo, diferentes evaluaciones de riesgo y/o acceso a fuentes alternativas de financiación, con lo que estarían en disposición de acometer una variedad más amplia de inversiones sobre una base de coste diferente y/o establecer una red de contactos y relaciones más amplia y/o mejor que la de la Sociedad.

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

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

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

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

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

La Sociedad prevé incurrir en determinados costes asociados, entre otros, a la identificación y adquisición de activos inmobiliarios, incluyendo conceptos tales como costes derivados de ejercicios de valoración, financiaciones o servicios jurídicos. En la medida en que estos costes dependen de cada tipo de operación, la Sociedad no tiene visibilidad alguna en la actualidad sobre el nivel de los citados costes. Además, y dado que no existe garantía de que la Sociedad vaya a tener éxito en las negociaciones para la adquisición de bienes inmuebles concretos, cuanto mayor sea el número de operaciones que no lleguen a completarse, mayor será la repercusión negativa previsible de dichos costes en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Las inversiones de la Sociedad se concentrarán en determinados tipos de activos y zonas geográficas

La estrategia de inversión de la Sociedad no contempla la realización de inversiones en activos individuales que requieran el desembolso de más de 100 millones de fondos de la Sociedad. No obstante, y dentro de este límite, la Sociedad centrará sus inversiones en propiedades de uso residencial, oficinas y hoteles localizados principalmente en las áreas metropolitanas de Madrid y Barcelona. De esta forma, la inversión en acciones de la Sociedad puede presentar un mayor riesgo que las inversiones en empresas que tengan carteras o estrategias de inversión más diversificadas que las suyas.

Además, la concentración de inversiones en el mercado inmobiliario español (y/o en cualquier tipo de activo o zona geográfica concreto dentro de este mercado) puede dar lugar a una mayor volatilidad en el valor de las inversiones de la Sociedad y por consiguiente de su valor neto.

Todo ello puede tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

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

La Sociedad tiene la intención de crear, durante el Periodo de Inversión, una cartera de activos inmobiliarios de calidad, para lo que invertirá principalmente en propiedades de uso residencial, oficinas y hotel en España y, una vez finalizado el periodo de inversión de EnCampus, en alojamiento de estudiantes en España. Sin embargo, dentro de estas categorías, la Sociedad puede invertir libremente en diferentes tipos de activos inmobiliarios en momentos diferentes del Periodo de Inversión; todo ellos sujeto a los términos y condiciones del Contrato de Gestión. La distribución de la cartera de activos de la Sociedad entre residencial, oficinas y hoteles y, una vez finalizado el periodo de inversión de EnCampus, en alojamientos de estudiantes situados en España, puede por tanto variar en el tiempo.

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

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

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

Aunque la Sociedad tiene la intención de invertir principalmente en activos situados en España, la estrategia de inversión de la Sociedad permite invertir en carteras con activos inmobiliarios situados fuera de España, siempre y cuando dichos activos no representen más del 10% (o sujeto a autorización previa del Consejo, el 25%) de los costes totales de adquisición (incluidas inversiones previstas) de la correspondiente cartera, calculado en el momento inmediatamente anterior a la firma de la documentación relevante en relación a dicha inversión. Véase la descripción del Contrato de Gestión contenida en el apartado 22.1 del Documento de Registro.

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

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

La estrategia de inversión de la Sociedad contempla la financiación de inversiones a través del patrimonio neto de la Sociedad y, en parte, a través de recursos ajenos. No obstante, no existe garantía de que la Sociedad sea capaz de obtener la financiación necesaria para acometer la

totalidad de sus inversiones (o de obtenerlo, que sea capaz de hacerlo en términos comercialmente adecuados), lo que podría repercutir desfavorablemente en su estrategia de inversión.

Por otra parte, el nivel de endeudamiento de la Sociedad y los términos y condiciones del mismo dependerán, entre otras, de las previsiones de la propia Sociedad y sus acreedores sobre la estabilidad de los flujos de caja esperados de las inversiones y, en su caso, de la evolución previsible de las valoraciones del activo. Si la Sociedad no es capaz de obtener financiación o si, de obtenerla, no es capaz de hacerlo en términos comercialmente satisfactorios, o si se incurre en retrasos a la hora de obtener dicha financiación, entonces puede ver perjudicada su capacidad para realizar inversiones, lo que a su vez puede tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Además, los préstamos y créditos de la Sociedad pueden resultar exigibles con carácter inmediato si ésta no es capaz de atender los pagos de intereses y/o las amortizaciones de principal, o si la Sociedad no es capaz de cumplir con los demás términos y condiciones contractuales asumidos. En tal caso, la Sociedad no sólo podría verse obligada a vender activos para cumplir sus obligaciones, sino que los prestamistas podrían también ejecutar sus garantías y acceder a los bienes inmuebles con los que se garantiza la financiación en cuestión. Todo ello podría a su vez tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

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

Aunque la intención de la Sociedad y la Gestora es utilizar el endeudamiento de una manera prudente, bajo el Contrato de Gestión, cabe la posibilidad de recurrir a recursos ajenos, dentro de determinados límites, para financiar inversiones en activos. En este sentido, la estrategia de inversión permite a la Sociedad endeudarse siempre y cuando respete los dos siguientes límites: (i) el nivel consolidado de endeudamiento de la Sociedad bajo cualquier financiación, inmediatamente antes de la adquisición de una inversión o la firma de cualquier financiación, no puede superar en ningún caso a nivel consolidado el 40% del valor de los activos de la Sociedad en ese momento, y (ii) el endeudamiento incurrido para financiar la adquisición de un activo concreto no puede superar, salvo autorización del Consejo, el 65% de los costes totales de adquisición (incluidas inversiones previstas) en relación con dicha inversión, calculado en el momento inmediatamente anterior a la firma de la documentación relevante en relación a dicha inversión.

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

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

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

La estrategia financiera de la Sociedad puede incluir la cobertura plena de su exposición a los tipos de interés. Los derivados que la Sociedad puede utilizar a estos efectos de cobertura incluyen contratos de futuros, opciones, permutas u otras formas de instrumentos derivados. Los derivados que puede contratar la Sociedad están expuestos a movimientos generales de ajuste a precio de mercado (*mark-to-market*) que pueden ser positivos o negativos; así como materializarse como una ganancia o una pérdida patrimonial. Si el movimiento es negativo, el ajuste a precio de mercado (*mark-to-market*) puede tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad. Por otra parte, la suscripción de derivados por parte de la Sociedad expondrá a ésta al riesgo de contraparte. Si la Sociedad fuera a suscribir acuerdos de financiación en los que su exposición a tipos de interés variables no estuviera cubierta, o si la contraparte del derivado incumpliera, la Sociedad estaría sujeta al riesgo de tipo de interés y las variaciones en los tipos podrían tener efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

La Sociedad puede invertir en activos inmobiliarios tanto directa como indirectamente

La estrategia de inversión de la Sociedad contempla no solo inversiones directas en bienes inmuebles sino también inversiones indirectas en activos inmobiliarios mediante una diversidad de instrumentos con sujeción, en determinadas circunstancias, a la previa aprobación por parte de los órganos de gobierno internos de la Sociedad. Entre dichos instrumentos se encuentra la toma de participaciones en sociedades (ya sean mayoritarias o minoritarias, en este último caso siempre que la Sociedad mantenga una influencia significativa) y la adquisición de deuda senior, mezzanine y/o subordinada, ya sea en forma de préstamos y créditos, sindicados o bilaterales, de sociedades promotoras, inmobiliarias o constructoras o con garantía hipotecaria). Véase la descripción del Contrato de Gestión en el apartado 22.1 del Documento de Registro.

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

Por otra parte, y en la medida en que los instrumentos de inversión indirecta en activos inmobiliarios pueden no ser Activos Aptos, la adquisición de los mismos no se beneficiaría del régimen fiscal especial previsto para las adquisiciones de ciertos activos por parte de SOCIMIs (por ejemplo, la adquisición de propiedades de uso residencial); y ello aunque se realizaran a través de la SOCIMI Filial.

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

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

Finalmente, algunas inversiones, por su estructura y características, pueden hacer que, al producirse determinados acontecimientos, se desvíen pagos de interés y/o principal (temporal o permanentemente) a acreedores privilegiados garantizados por el mismo activo o conjunto de activos que la Sociedad. Esto puede conducir a reducciones o interrupciones del flujo de caja que la Sociedad espera recibir de su cartera de inversión.

Cualquiera de los factores anteriores puede tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

La Sociedad puede no tener el control pleno de todas sus inversiones

Según la estrategia de inversión de la Sociedad, la Sociedad podrá participar en sociedades de inversión conjunta (*joint ventures* o *co-investments*), para la adquisición de participaciones de control o para la adquisición de participaciones minoritarias, con sujeción, en determinadas circunstancias, a la previa aprobación del Consejo o de la Comisión Ejecutiva. Véase al efecto los apartados 6.1 y 22.1 del Documento de Registro.

En el supuesto de que la Sociedad adquiriera una participación inferior al 100% en un activo o entidad en particular, la participación restante corresponderá a terceros, por lo que la gestión y el control posteriores de dicho activo o entidad pueden entrañar riesgos asociados a la existencia de múltiples propietarios y responsables en la toma de decisiones. Además, en el supuesto de que la Sociedad invierta en bienes inmuebles mediante sociedades de inversión conjunta (incluyendo sociedades de este tipo constituidas con los propios vendedores de los bienes inmuebles), tendrá que negociar acuerdos adecuados con cada uno de sus socios de inversión, lo que también puede llevar mucho tiempo o restringir la capacidad de la Sociedad para actuar con rapidez o unilateralmente (como es el caso, por ejemplo, en el Contrato de Co-Inversión con Quantum Strategic Partners Ltd. descrito en el apartado 22.1.3 del Documento de Registro, en el que se contemplan determinadas restricciones a la transmisión de participaciones). Toda

inversión de este tipo entraña además el riesgo de que alguno de los restantes titulares del activo o entidad llegue a ser insolvente o no financie la cuota que le pueda corresponder en posibles aportaciones de capital que pudieran requerirse.

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

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

Cualquiera de los supuestos anteriores puede tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Se espera que el valor neto de los activos (NAV) fluctúe en el tiempo en función del rendimiento de las inversiones de la Sociedad y de las valoraciones cambiantes

Se espera que el valor neto de los activos (NAV) fluctúe en el tiempo en función del rendimiento de las inversiones de la Sociedad. Además, las valoraciones de las inversiones de la Sociedad pueden no reflejar el precio al cual podría realizarse dicha inversión.

En la medida en que la información sobre el NAV de una inversión o de una parte sustancial del subyacente de una inversión no esté disponible en tiempo y forma, el NAV se publicará en base a valores estimados de la inversión y en virtud de la información que se encuentre a disposición de la Gestora en ese momento. No se puede garantizar que la inversión de la Sociedad pueda materializarse a una determinada valoración estimada. Debido al tamaño, la concentración en mercados específicos y la naturaleza de las inversiones de las que dispone la Sociedad, el valor al que pueden liquidarse sus inversiones puede diferir, a veces de manera significativa, de las valoraciones obtenidas por la Gestora. Además, el momento de disposición de los activos puede influir también en los valores finalmente obtenidos. A veces, la información relativa a precios elaborada por terceros puede no estar disponible para ciertas propiedades de las que disponga la Sociedad.

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

RIESGOS RELATIVOS A LA GESTORA

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

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

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

No existe garantía de que la Gestora vaya a tener éxito a la hora de ejecutar los objetivos de inversión de la Sociedad y/o la estrategia establecida para la misma, ni en la situación de mercado actual ni en el futuro. Por otra parte, es posible que los objetivos de inversión y/o la estrategia de la Sociedad se vea modificada puntual o permanentemente mediante la modificación del Contrato de Gestión (por acuerdo de los accionistas), de forma que la Gestora se vea obligada a adaptar su actuación a una estrategia diferente a la descrita en el presente Folleto.

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

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

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

En caso de salida o falta de disponibilidad de cualquier miembro del Equipo Gestor, no existe ninguna garantía de que la Gestora sea capaz de encontrar y contratar a otras personas con niveles similares de pericia y experiencia en el mercado inmobiliario español o con relaciones similares en el mercado español. La pérdida de cualquier miembro del Equipo Gestor, y, en particular, la pérdida del Personal Clave, también podría dar lugar a la pérdida de relaciones de

negocio y a un daño reputacional. En particular, la marcha de un miembro del Equipo Gestor a un competidor podría tener un efecto desfavorable significativo en la posición competitiva de la Sociedad en el mercado inmobiliario español. Además, si se encontrase personal alternativo, la transición de esas personas a la Gestora podría llevar tiempo y podría ser costosa y no tener éxito en última instancia. La salida de cualquier miembro del Equipo Gestor sin la sustitución puntual y adecuada de dicha persona por parte de la Gestora podría tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

Por último, la Sociedad tiene derecho a resolver el Contrato de Gestión en determinadas circunstancias, incluyendo el caso de que cualquiera de las personas que componen el Personal Clave deje de estar dedicado significativamente a la prestación de los servicios a la Gestora y no hayan sido debidamente remplazados. Véase al efecto la descripción del Contrato de Gestión contenida en el apartado 22.1.1 del Documento de Registro. Si la Sociedad decidiera resolver el Contrato de Gestión, no existe ninguna garantía de que pueda encontrarse una gestora alternativa debidamente cualificada o de que pueda contratarse en términos comparables a los aplicables a la Gestora. Véase “La Sociedad puede no ser capaz de contratar a una gestora de inversiones alternativa en términos similares a los del Contrato de Gestión”

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

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

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

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

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

La Sociedad también puede verse perjudicada si sufre su reputación o la de la Gestora. En particular, los litigios, las acusaciones de mala conducta o los fallos operativos o cualquier otra

publicidad negativa y especulaciones en la prensa sobre la Sociedad, la Gestora o cualquiera de los miembros del Equipo Gestor, sean exactos o no, pueden dañar la reputación de la Sociedad, de la Gestora o del Equipo Gestor, lo que a su vez podría dar lugar a que posibles contrapartes y otros terceros, tales como inquilinos, arrendadores, socios de empresas conjuntas, prestamistas, administraciones públicas, vendedores o inversores, entre otros, estén menos dispuestos o no estén dispuestos en absoluto a contratar con la Sociedad, la Gestora o el Equipo Gestor. Esto puede tener un efecto desfavorable significativo en la capacidad de la Sociedad para implantar con éxito su estrategia de inversión y, por lo tanto, puede tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

La Sociedad depende de la Gestora para la gestión ordinaria de sus asuntos

Conforme a los términos del Contrato de Gestión, la Gestora es responsable, entre otros, de desempeñar la gestión y administración ordinaria de los asuntos de la Sociedad. La Gestora puede llevar a cabo dichas funciones directamente o mediante una sociedad de su grupo o asociada. Por consiguiente, toda interrupción de los servicios u operaciones de la Gestora (sea debido a la resolución del Contrato de Gestión o por cualquier otro motivo) o de la correspondiente sociedad de su grupo o asociada podría causar una interrupción significativa de las operaciones de la Sociedad hasta que, en su caso, se encontrara un sustituto adecuado. Dicha interrupción podría tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera de la Sociedad.

El rendimiento obtenido en el pasado o en la actualidad por la Gestora o por el Equipo Gestor no es una garantía del rendimiento futuro de la Sociedad

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

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

En el momento de la Admisión a Negociación, y con el fin de alinear los intereses de la Gestora con los de la Sociedad, los miembros del Equipo Gestor y determinadas entidades vinculadas a accionistas de la Gestora tendrán en su conjunto una participación de 4.140.000 acciones en el capital social de la Sociedad. En este sentido, a la actual participación de Azora Altus (60.000 acciones), se sumará en el momento de la Admisión a Negociación la participación que Parker

Street Ltd. (o su cesionaria bajo el correspondiente contrato de inversión) se ha comprometido a suscribir (3.000.000 acciones) y la participación que el Equipo Gestor se ha comprometido a adquirir (1.080.000 acciones).

No obstante, el Contrato de Gestión prevé una comisión (los Honorarios de Incentivo) relacionada con el nivel de rentabilidad obtenida como consecuencia de las inversiones acometidas. En particular, dicha comisión resulta pagadera tras la consecución de un umbral (*hurdle rate*) de rentabilidad anual equivalente a una tasa interna de retorno del 10% sobre las Aportaciones, basada en las distribuciones realizadas a los accionistas y sin tener en cuenta la revalorización o pérdida de valor que pudieran experimentar las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores en las que estén admitidas a negociación). Existe por tanto el riesgo de que la Gestora, al evaluar inversiones, siga o recomiende oportunidades más arriesgadas o más especulativas de inversión con vistas a obtener rentabilidades superiores y obtener una comisión más elevada por rentabilidad.

Igualmente, el Contrato de Gestión prevé una comisión (los Honorarios Base) ligada al porcentaje de inversión de los fondos netos iniciales obtenidos en la Admisión a Negociación. Existe por tanto el riesgo de que la Gestora invierta en oportunidades menos favorables pero inmediatamente disponibles en el mercado con vistas a obtener unos Honorarios Base más elevados.

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

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

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

Además, la Gestora y otras sociedades del Grupo Azora gestionan actualmente otras sociedades y carteras cuyos activos se solapan en mayor o menor medida con, o son complementarios a, los activos en los que se enfocará la estrategia de inversión de la Sociedad, en particular por lo que respecta a propiedades de uso residencial. No obstante, se estima que las posibles situaciones de conflicto de interés entre la Sociedad y los vehículos actualmente gestionados por el Grupo Azora serán muy limitadas en la medida en que (i) las políticas de desinversión de los citados vehículos no coinciden con la política de inversión de la Sociedad (por ejemplo, la localización geográfica de los activos objeto de inversión no tiene por qué ser a misma); (ii) los periodos de inversión y desinversión de la Sociedad y los citados vehículos no coincidirán necesariamente en el tiempo; (iii) el Contrato de Gestión contiene cláusulas y salvaguardas destinadas a evitar estas situaciones (incluyendo la necesaria aprobación del Consejo de Administración, compuesto en su mayoría por consejeros independientes).

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

La Gestora o cualquiera de las sociedades del Grupo Azora pueden también, en determinadas circunstancias, seguir actuando o acordar actuar como gestora de inversiones o asesor de

inversiones para otras personas o prestar servicios de administración, gestión de inversiones, entre otros, para otros clientes sin poner los mismos a disposición de la Sociedad, según se especifica en el Contrato de Gestión y siempre dentro de los límites marcados por la Exclusividad, el Derecho de Tanteo y los compromisos de dedicación del Personal Clave y el resto del Equipo Gestor.

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

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

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

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

Conforme al Contrato de Gestión, la Gestora tiene derecho, en determinadas circunstancias, a subcontratar con terceros parte de los servicios a prestar a la Sociedad. Aunque en tales circunstancias o subcontrataciones la Gestora seguirá siendo la responsable principal frente a la Sociedad por la prestación de estos servicios de conformidad con el Contrato de Gestión, no puede haber ninguna seguridad de que dichos terceros presten los servicios con niveles de calidad óptimos o conforme a los términos previstos en el Contrato de Gestión.

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

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

Aunque, según los términos del Contrato de Gestión, la Gestora ha acordado mantener una póliza de seguro para cubrir las posibles reclamaciones que la Sociedad pudiera tener contra ella, dichas reclamaciones pueden no quedar compensadas por dicho seguro o, de hacerlo,

podrían no quedar compensadas en su totalidad. Además, las obligaciones de la Gestora según el Contrato de Gestión no están garantizadas por ninguna otra persona o entidad.

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

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

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

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

El Contrato de Gestión prevé una duración inicial de seis años a contar desde la fecha de la Admisión a Negociación, sin perjuicio de su posible prórroga por acuerdo previo de la Sociedad y la Gestora. Además, el Contrato de Gestión sólo puede ser resuelto por la Sociedad en determinadas circunstancias resumidas en el apartado 22.1.1 del Documento de Registro, requiriendo todas esas circunstancias una causa y sin que sea suficiente un mero preaviso de terminación.

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

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

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

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

Según se describe en el apartado 6.1.1.3 del Documento de Registro, no más tarde de la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación o, alternativamente, y de suceder más tarde, en la fecha de finalización del Periodo de Inversión, la Sociedad tiene intención de presentar una Estrategia de Puesta en Valor cuyos términos serán propuestos y, en su caso, ejecutados por la Gestora.

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

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

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

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

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

Sociedad, familiarizarse con sus nuevas responsabilidades y asumir plenamente sus funciones de asesoramiento y gestión.

Cualquiera de estos factores puede tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera de la Sociedad.

RIESGOS RELATIVOS AL SECTOR INMOBILIARIO

La Sociedad estará expuesta a la evolución del mercado inmobiliario español

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

En este sentido, los mercados inmobiliarios suelen ser de naturaleza cíclica, por lo que se ven afectados por la situación de la economía en su conjunto. El valor de la propiedad inmobiliaria en España empezó a registrar un acusado descenso en 2007/2008 como consecuencia de la recesión económica, la crisis crediticia y la reducida confianza en los mercados financieros mundiales motivada por la insolvencia, o situación cercana a la insolvencia, de una serie de instituciones financieras mundiales. No existe ninguna seguridad de que se esté produciendo una recuperación de los activos inmobiliarios españoles ni de que, de producirse, ésta sea sostenible en el tiempo. Los valores de los activos inmobiliarios españoles podrían acusar aún caídas sustanciales, especialmente si la situación recesiva de la economía española persistiera y/o si no se recupera la demanda.

Además de por la coyuntura económica general, el mercado inmobiliario español y los precios vigentes de alquiler también pueden verse afectados por factores tales como un exceso de oferta o una caída de la demanda general de propiedades en alquiler, reducciones en las necesidades de espacio de los posibles inquilinos, la disponibilidad de crédito y/o cambios en las leyes y los reglamentos gubernamentales, tanto nacionales como internacionales (incluyendo los que rigen la utilización, la calificación y los impuestos de los bienes inmuebles). Todos estos factores son ajenos al control de la Sociedad, pudiendo hacer que los inversores se replanteen el atractivo de adquirir bienes inmuebles. Las fases recesivas en el mercado inmobiliario también agravan la iliquidez de los activos inmobiliarios al limitarse las fuentes de financiación y reducirse el número de inversores interesados en la industria, presionando así a la baja los precios de mercado.

Estos y otros factores también podrían tener un efecto sustancial en la capacidad de la Sociedad tanto para mantener los niveles de ocupación de los inmuebles que adquiera como para incrementar la renta de los mismos a largo plazo. En particular, la no renovación de arrendamientos o la resolución anticipada por parte de arrendatarios importantes en la cartera inmobiliaria de la Sociedad (una vez adquirida) podría tener una repercusión significativa y desfavorable en los ingresos netos de la Sociedad. Si los ingresos netos por alquileres de la Sociedad descienden, ésta no sólo tendría menos efectivo disponible, sino que además podría sufrir un descenso significativo en el valor de sus inmuebles. Por otra parte, existen gastos significativos asociados a un bien inmueble, tales como impuestos o costes por servicios y mantenimiento que, en general, no se reducen en proporción a eventuales descensos de los ingresos por alquiler de dicho inmueble. Si los ingresos por alquiler de un inmueble descienden mientras que los costes relacionados no lo hacen, los ingresos y cobros de la Sociedad podrían verse significativamente afectados de forma desfavorable.

Por último, cualquier deterioro en el mercado inmobiliario español, por cualquier motivo, podría dar lugar a descensos en el nivel de las rentas de alquiler de la Sociedad, así como en las tasas

de ocupación de los inmuebles, en los valores contables de los activos inmobiliarios de la Sociedad y en el valor al que ésta podría enajenar dichos activos. Además, la crisis económica también ha tenido, y puede seguir teniendo, un efecto desfavorable y significativo en la capacidad de terceros (como por ejemplo inquilinos) de atender los pagos que pudieran deber a la Sociedad.

Cualquiera de los supuestos anteriores puede tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

La inversión en bienes inmuebles está sujeta a determinados riesgos intrínsecos

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

- (i) menor demanda;
- (ii) relativa iliquidez de los activos;
- (iii) descensos sustanciales de las rentas por alquiler o por contratos con operadores hoteleros;
- (iv) riesgo de contraparte de los inquilinos y/o de los operadores hoteleros, incluyendo incumplimientos por su parte de las obligaciones asumidas, la imposibilidad de cobrar alquileres y otros pagos contractuales, la renegociación de períodos de arrendamiento o gestión en términos menos favorables para la Sociedad, o la resolución de los contratos
- (v) litigios sustanciales, incluyendo reclamaciones judiciales o extrajudiciales relacionadas con actuaciones u omisiones de la Sociedad e incluso de terceros contratados por la misma (tales como arquitectos, ingenieros y contratistas o subcontratistas de la construcción);
- (vi) gastos sustanciales en relación con la rehabilitación y el nuevo alquiler de una propiedad relevante o de una cartera de propiedades, incluso la provisión de incentivos financieros a inquilinos nuevos, como períodos exentos de pago de alquiler;
- (vii) acceso limitado a la financiación;
- (viii) ocupación en precario por terceros de inmuebles desocupados titularidad de la Sociedad (con la consecuente necesidad de incurrir en costes legales para recobrar la posesión del inmueble);
- (ix) incremento de los gastos de explotación, entre otros, o de las necesidades de efectivo sin un aumento correspondiente de la facturación o reembolsos de inquilinos (por ejemplo, como resultado de incrementos en la tasa de inflación superiores al crecimiento de las rentas por alquiler, impuestos sobre bienes inmuebles o cargos obligatorios o primas de seguros, costes relacionados con la desocupación de inmuebles y desembolsos imprevistos que afecten a las propiedades y que no puedan ser recuperados de los inquilinos);
- (x) incapacidad para recuperar los costes de explotación (tales como impuestos locales y cargos por servicios) de inmuebles desocupados;

- (xi) incremento de los impuestos y tasas que gravan los bienes inmuebles (como puede ser el Impuesto sobre Bienes Inmuebles o la tasa de basuras) así como de los demás costes y gastos vinculados a la propiedad de bienes inmuebles (tales como seguros y gastos de comunidad); y
- (xii) cambios normativos que requieran la realización de actuaciones extraordinarias por parte de los titulares de inmuebles o que supongan gastos o costes adicionales los mismos (como puede ser la obligación de obtener certificados energéticos sobre inmuebles para poder proceder a su arrendamiento).

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

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

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

- (a) *Propiedades de uso residencial.* Las propiedades de uso residencial se alquilan principalmente a inquilinos particulares, que pueden exigir la inscripción de sus contratos de arrendamiento en el Registro de la Propiedad, con sus consiguientes costes. Una baja demanda en propiedades de uso residencial puede deberse a que los inquilinos consideren que una ubicación concreta no es deseable o a que los inquilinos deban trasladarse a otras áreas por motivos económicos, sociales o de otro tipo, conduciendo así a un incremento de las tasas de desocupación en dichas áreas y, por consiguiente, a ingresos brutos por alquiler más bajos. Una reducción en la demanda de propiedades de uso residencial podría obligar a la Sociedad a arrendar sus viviendas en términos menos favorables. La Sociedad se verá afectada por la normativa de la Ley de Arrendamientos Urbanos (que establece la prórroga anual obligatoria, salvo manifestación contraria del arrendatario, de los contratos de arrendamiento hasta que se alcance una duración mínima de tres años) y por la modificación o eliminación de ayudas públicas al alquiler como, por ejemplo, la ayuda a la renta básica de emancipación.
- (b) *Oficinas.* La demanda de espacio de oficinas está supeditada a una serie de factores, entre ellos la situación económica en general, el atractivo de una ubicación concreta debido a las conexiones de transporte, la proximidad de otros espacios de oficinas alternativos y las tendencias generales del mercado inmobiliario comercial. Es más, aunque la demanda de espacio de oficinas sea elevada, las oficinas en propiedad de la Sociedad pueden no ajustarse a los criterios de selección de los posibles arrendatarios, bien porque estén interesados en superficies más grandes o bien porque busquen una distribución concreta del espacio que sea diferente de la que ofrece la Sociedad. Además, la contracción de un sector económico concreto puede afectar desfavorablemente a la Sociedad cuando haya alquilado oficinas a arrendatarios comerciales de ese mismo sector. Por otro lado, un exceso de oferta puede ejercer una presión a la baja de las rentas y las valoraciones de los activos de la Sociedad.
- (c) *Hoteles.* La demanda de pernoctaciones hoteleras es por naturaleza estacional en mayor o menor medida, dependiendo principalmente de la ubicación y de la clientela objetivo.

Además, la industria hotelera es cíclica y la demanda por lo general sigue, con un cierto desfase, a la economía general. La estacionalidad y el carácter cíclico del sector pueden influir en los márgenes brutos y en la valoración de las propiedades hoteleras titularidad de la Sociedad, lo que a su vez puede provocar fluctuaciones en sus resultados de explotación y en su situación financiera y patrimonial. Además, la industria hotelera es muy competitiva y es previsible que las propiedades hoteleras de la Sociedad se enfrenten a una intensa competencia tanto de grandes cadenas hoteleras con marcas sólidamente establecidas y reconocidas, así como de cadenas hoteleras más pequeñas y propietarios de hoteles locales e independientes. Los hoteles suelen competir sobre la base del reconocimiento y reputación de la marca, por la ubicación, los precios de las habitaciones, el tamaño de las instalaciones y la disponibilidad de salas y espacio para conferencias, la calidad del alojamiento, las comodidades y extras, así como la posibilidad de obtener puntos de programas de fidelidad. Todo fallo de los operadores de las propiedades hoteleras de la Sociedad a la hora de competir con éxito por los posibles clientes puede influir desfavorablemente en los ingresos brutos de la Sociedad y, a su vez, en el valor de sus propiedades hoteleras.

- (d) *Alojamientos para estudiantes.* La demanda de alojamiento para estudiantes está estrechamente vinculada al número de estudiantes en un área concreta, la facilidad de acceso a universidades y la disponibilidad de alojamientos alternativos mediante alquileres asequibles de otro tipo en las cercanías. Un descenso de la demanda de propiedades residenciales en un área concreta, acompañado de una reducción en los niveles de alquiler, puede a su vez reducir la demanda de alojamientos para estudiantes en la medida en que los estudiantes opten cada vez más por alojamiento mediante alquileres baratos. Además, la disminución del número de estudiantes universitarios como consecuencia de la evolución demográfica de España también tendría un impacto negativo sobre la demanda de este tipo de activo. Todo descenso en la demanda alojamiento para estudiantes de la Sociedad podría influir desfavorablemente en los ingresos de la Sociedad y podría obligar a ésta a aceptar rentas más bajas.

Además, la Sociedad también puede contemplar inversiones en otras clases de activos inmobiliarios, tales como locales comerciales o espacios logísticos, así como en promociones o rehabilitaciones. De acuerdo con el Contrato de Gestión, el importe agregado del valor de adquisición e inversiones previstas de los Activos no Principales y las Oportunidades de Promoción no puede superar el 20% del valor de la cartera (calculado en el momento inmediatamente previo a la realización de la adquisición de la inversión), sujeto a la aprobación previa del Consejo de Administración. La inversión en cada una de estas clases de activos está sujeta a determinados riesgos específicos, entre los que cabe mencionar los siguientes:

- (a) *Locales comerciales.* La demanda de espacio comercial minorista está estrechamente ligada a la situación económica general, incluyendo los niveles de empleo y consumo, así como a la demanda de propiedades residenciales en áreas adyacentes. Además, el sector minorista, que tiene un exceso de oferta en estos momentos, se enfrenta en la actualidad a la competencia de las grandes superficies comerciales, así como a una competencia considerable del comercio electrónico y del comercio minorista a través de Internet, de forma que los hábitos de compra de los consumidores se orientan cada vez más a la adquisición de artículos vía Internet, ejerciendo una presión a la baja en los ingresos del comercio minorista tradicional. Estos factores podrían tener un efecto desfavorable en la demanda de locales comerciales en general y, por lo tanto, en la capacidad de la Sociedad para atraer inquilinos para sus locales, lo que podría obligar a la Sociedad a aceptar alquileres más bajos para ocupar estos espacios.
- (b) *Espacios logísticos.* Aunque con el aumento del comercio electrónico y el comercio minorista vía Internet se haya experimentado un cierto aumento del espacio logístico,

los posibles arrendatarios requieren cada vez más que dicho espacio sea adecuado para un almacenamiento, clasificación y distribución cada vez más eficiente y complejo, acordes con las necesidades del comercio vía Internet, que son diferentes de las necesidades de almacenamiento tradicionales. Además, el atractivo de un espacio logístico está estrechamente vinculado al acceso a infraestructuras y grandes ciudades. En el supuesto de que las propiedades logísticas de la Sociedad no satisficieran dichas características, esto podría influir negativamente en la capacidad de la Sociedad para atraer inquilinos para los mismos u obligar a la Sociedad a aceptar alquileres más bajos para ocupar estos espacios.

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

Los análisis previos (due diligence) realizados en relación con una operación pueden no detectar la totalidad de los riesgos y responsabilidades derivados de la misma

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

La valoración de bienes inmuebles es subjetiva e incierta

El Grupo Hispania llevará a cabo valoraciones concretas de activos en el contexto de las diversas operaciones de adquisición que pueda acometer. Asimismo, está previsto que la Sociedad encargue una valoración completa de todos los activos inmobiliarios del Grupo con carácter semestral, a 31 de diciembre y a 30 de junio.

La valoración de activos inmobiliarios es por sí misma subjetiva debido a la falta de liquidez de este tipo de activos y depende, entre otros factores, de la naturaleza de cada bien inmueble, su ubicación, los ingresos por alquiler o por gestión previstos en el futuro de la inversión en dicho activo y de la metodología de valoración adoptada. Dicha valoración se encuentra además sujeta a cierto grado de incertidumbre, pudiendo realizarse sobre la base de hipótesis y metodologías que no resulten adecuadas, especialmente en períodos de volatilidad, un número reducido de transacciones o una disponibilidad limitada de información de mercado.

Además, las valoraciones en que la Sociedad o la Gestora basen sus decisiones reflejarán la situación tan solo en la fecha en que sean realizadas. Los movimientos de mercado que puedan producirse desde la fecha de dichas valoraciones pueden causar fluctuaciones significativas en el valor estimado de los activos.

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

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

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

La Sociedad puede ser objeto de reclamaciones derivadas de la promoción, construcción y/o rehabilitación de sus bienes inmuebles. Estas reclamaciones pueden deberse a daños y defectos de construcción desconocidos para la Sociedad, pero que podrían haber sido identificados, en el momento de la adquisición de las correspondientes propiedades o que la Sociedad infravaloró en dicho momento. Además, la Sociedad puede estar expuesta a contingencias vinculadas a bienes inmuebles no reveladas o no precisadas en el momento de adquisición y que se contrajeron o surgieron con anterioridad a la misma. Aunque la Sociedad puede contar con mecanismos contractuales de protección frente a dichas contingencias y responsabilidades derivadas de las mismas, no puede afirmarse que dicha protección contractual resulte siempre ejecutable o suficiente. Así, los derechos de repetición que la Sociedad pueda tener frente a aquellos terceros de los que adquirió la propiedad de sus activos pueden no resultar ejercitables debido, entre otros motivos, al vencimiento de períodos de garantía, al transcurso de los plazos de caducidad aplicables, a la insolvencia del vendedor o la ausencia de pruebas sobre el conocimiento que dicho vendedor tenía o debería haber tenido sobre el correspondiente defecto o contingencia.

La Sociedad también puede verse expuesta a responsabilidades y/u obligaciones futuras como consecuencia de la desinversión en activos de su cartera. Por ello, la Sociedad puede verse obligada a dotar provisiones para cubrir eventuales reclamaciones u obligaciones contingentes derivadas de la enajenación de sus activos. La Sociedad puede verse obligada a pagar daños y perjuicios (incluso, sin limitación, costes de litigios) a un comprador en la medida en que cualesquiera de las manifestaciones o garantías que hubiera dado al mismo resulten inexactas o en la medida en que haya infringido cualquiera de los compromisos u obligaciones contenidos en los correspondientes documentos contractuales. En determinadas circunstancias, es posible que unas manifestaciones y garantías incorrectas den lugar al derecho del comprador a resolver el contrato además de la obligación de pago de daños y perjuicios. Además, la Sociedad puede verse envuelta en controversias o litigios relacionados con el activo enajenado. Determinadas obligaciones y responsabilidades asociadas a la propiedad de inmuebles también pueden continuar existiendo a pesar de la transmisión de los mismos, tales como determinadas responsabilidades medioambientales o responsabilidades derivadas de daños o defectos en la construcción (responsabilidad decenal). Tales reclamaciones, litigios u obligaciones, y

cualesquiera medidas que la Sociedad se vea obligada a tomar para cubrir los gastos y costes asociados a las mismas, tales como ventas de activos o un mayor endeudamiento, podrían tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

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

Los bienes inmuebles de la Sociedad podrían sufrir daños físicos que resultasen en pérdidas (incluso en pérdida de rentas de alquiler) no compensadas totalmente por los seguros existentes. Además, existen ciertos tipos de siniestros, generalmente de naturaleza catastrófica, que no son susceptibles de aseguramiento o no son asegurables en términos económicos. La inflación, los cambios en las normas y ordenanzas sobre construcción, consideraciones medioambientales y otros factores también podrían dar lugar a que la cobertura del seguro sea insuficiente para reparar o sustituir un bien inmueble.

De producirse un siniestro no asegurado o un siniestro superior a los límites asegurados, la Sociedad podría perder el importe invertido en la propiedad afectada, así como los ingresos futuros previstos derivados de esa propiedad. Además, la Sociedad podría ser responsable de reparar los daños causados por riesgos no asegurados. La Sociedad también podría ser responsable de cualquier otra deuda u obligación financiera relativa a dicha propiedad. Los siniestros importantes no asegurados podrían tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

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

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

- (a) el incumplimiento de sus obligaciones contractuales por parte de dichos terceros contratistas;
- (b) la insolvencia de dichos terceros contratistas;
- (c) la incapacidad de los terceros contratistas para retener a miembros clave de su personal;
- (d) desviaciones de coste en relación con los servicios prestados por los terceros contratistas;
- (e) retrasos en la disponibilidad de los bienes inmuebles para su ocupación;
- (f) pobre calidad en la ejecución;

- (g) fraude o conducta indebida de un directivo, empleado o agente de un tercero contratista, que dé lugar a pérdidas para la Sociedad y/o daño a la reputación de la Sociedad;
- (h) incapacidad para obtener permisos gubernamentales o reglamentarios o para obtenerlos en el plazo inicialmente previsto;
- (i) desvío de recursos y/o de la atención de la Sociedad o de la Gestora de otras operaciones y oportunidades de adquisición;
- (j) controversias entre la Sociedad y los terceros contratistas; y
- (k) responsabilidad de la Sociedad por las acciones de los terceros contratistas o de los usuarios de los inmuebles.

Si los contratistas de la Sociedad no prestaran con éxito los servicios para los que han sido contratados, sea debido a su propia falta o negligencia, debido a que la Sociedad o la Gestora no supervisen adecuadamente a dichos contratistas o por cualquier otra razón, esto podría tener un efecto desfavorable significativo en el negocio, los resultados o la situación financiera y patrimonial de la Sociedad.

RIESGOS REGULATORIOS

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

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

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

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

La normativa aplicable en materia de medioambiente, salubridad, seguridad, estabilidad, planeamiento y urbanismo, así como las modificaciones que la misma pueda sufrir en el tiempo (véase -“*La Sociedad está sometida a determinadas leyes y reglamentos propios de la actividad inmobiliaria*”), puede imponer a la Sociedad obligaciones y responsabilidades asociadas a la inversión en activos inmobiliarios, incluyendo obligaciones y responsabilidades contraídas o surgidas con anterioridad a la adquisición del correspondiente activo. Dichas obligaciones y responsabilidades pueden dar lugar a costes significativos de investigación, retirada o reparación, independientemente de si la Sociedad fue o no la causante original del correspondiente riesgo o daño en materia de medioambiente, salubridad, seguridad, estabilidad, planeamiento y urbanismo. Por otra parte, este tipo de obligaciones y responsabilidades podrían influir desfavorablemente en la capacidad de la Sociedad para promocionar, construir, gestionar, vender o arrendar un bien inmueble, o para tomar dinero a préstamo utilizando activos inmobiliarios como garantía.

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

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

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

Existe un riesgo de cambios desfavorables en la situación fiscal de la Sociedad que podría resultar en impuestos adicionales o otros costes para la Sociedad y los accionistas

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

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

La estructura que la Sociedad pretende adoptar para realizar sus inversiones está basada en su entendimiento de la normativa fiscal aplicable (y la interpretación que de la misma hacen las Autoridades fiscales y tribunales en España). Esa normativa (y/o interpretación) pueden ser objeto de modificación y dicha modificación puede (i) imponer unos mayores costes administrativos a la Sociedad, (ii) modificar la tributación aplicable a los activos de la Sociedad, (iii) modificar la tributación aplicable a los accionistas de la Sociedad, descrita en el apartado 4.11 de la Nota sobre Acciones, (iv) afectar al valor de las inversiones realizadas en la Sociedad, y/o (v) afectar a la capacidad de la Sociedad de alcanzar su objetivo de inversión, y/o (vi) reducir el retorno después de impuestos para los inversores.

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

El régimen de SOCIMI (incluyendo la interpretación del mismo) es relativamente nuevo y puede ser modificado

Como se indica en el apartado 6.1 del Documento de Registro, Hispania tiene pensado constituir la SOCIMI Filial con el fin de adquirir aquellos activos en los que la Sociedad desea invertir y que resultan ser activos aptos a los efectos del régimen de SOCIMI. Dicha filial optará por la aplicación del régimen de SOCIMI con efectos desde el período impositivo de su constitución. El actual régimen fiscal de SOCIMI es relativamente nuevo, con muy pocas interpretaciones sobre el mismo realizadas por las autoridades fiscales y ninguna sentencia de los tribunales sobre la materia, por lo que las autoridades fiscales españolas podrían considerar que el mismo no es de aplicación a la SOCIMI Filial, en particular dadas las restricciones a la distribución de dividendos que Hispania tiene previstas (véase apartado 20.7 del Documento de Registro).

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

La aplicación del régimen fiscal especial de SOCIMIs en sede de la SOCIMI Filial está condicionada al cumplimiento obligatorio de determinados requisitos

La tributación de la SOCIMI Filial bajo el régimen fiscal especial de SOCIMIs estará condicionada al cumplimiento de determinados requisitos (entre ellos, admisión a negociación de las acciones y requisitos de inversión en Activos Aptos), de obtención de determinadas rentas y de distribución obligatoria de ciertos beneficios) detallados en la sección 5.1.4.3 del Documento de Registro.

El incumplimiento de tales requisitos determinaría la pérdida del régimen fiscal especial aplicable a la SOCIMI Filial salvo en aquellos casos en los que la normativa permite su subsanación dentro del ejercicio inmediato siguiente (lo que no ocurre si las acciones dejan de estar admitidas a o si no se cumplen los requisitos de obligatoria distribución de dividendos).

La pérdida del régimen de SOCIMI (i) supondría un impacto negativo para la SOCIMI Filial tanto en materia de impuestos directos como indirectos, (ii) podría afectar a la liquidez y a la posición financiera de la SOCIMI Filial, en tanto se vea obligada a regularizar la tributación de aquellas rentas obtenidas en períodos impositivos anteriores pasando a tributar de acuerdo con el régimen general y el tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades, y (iii) determinaría que la SOCIMI Filial no pudiera optar de nuevo por la aplicación del mismo hasta al menos tres años desde la conclusión del último período impositivo en que dicho régimen hubiera sido de aplicación. Todo ello podría por tanto afectar al retorno que los inversores obtengan de su inversión en la Sociedad.

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

De igual manera, la SOCIMI Filial deberá regularizar la tributación de todas las rentas derivadas de Activos Aptos transmitidos sin haberse cumplido el citado período de mantenimiento y que se beneficiaron del régimen fiscal de SOCIMIs, que pasarían a tributar conforme al régimen general y al tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades.

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

Tal y como se ha descrito en la sección 6.1.1.2 del Documento de Registro, cuando se cumplan los requisitos para ello, el Consejo podría someter a la Junta General de accionistas la valoración y decisión sobre la conveniencia de que sea la propia Sociedad la que opte por el régimen fiscal especial de SOCIMI.

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

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

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

En particular, de acuerdo con la normativa vigente de SOCIMIs, los inversores no residentes que operen en España sin establecimiento permanente perderían el derecho a aplicar la exención del Impuesto sobre la Renta de No Residentes actualmente aplicable por estar las acciones de la Sociedad admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores español, y, por consiguiente, estarían sujetos a tributación en España por las ganancias de capital obtenidas en la transmisión de las acciones de la Sociedad, salvo que fuera de aplicación un Convenio para evitar la Doble Imposición que dispusiera lo contrario.

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

La potencial aplicación en el futuro del régimen fiscal especial de SOCIMIs obligaría a la Sociedad a distribuir de forma obligatoria dividendos a sus accionistas. En concreto, la Sociedad se vería obligada a distribuir hasta el 80% de los beneficios obtenidos en el ejercicio y el 100% de aquellos beneficios que provengan de dividendos distribuidos por la SOCIMI Filial. Para mayor detalle en relación con la política obligatoria de distribución de dividendos, ver sección 5.1.4.3 del Documento de Registro.

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

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

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

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

Las ganancias de capital derivadas de la venta de la participación en un fondo declarante (que se verán reducidas a efectos fiscales del Reino Unido en el importe de la ganancia que sea atribuible a beneficios no distribuidos y que hayan quedado sujetos a tributación por atribución en virtud del régimen de fondo declarante descrito) serán sin embargo consideradas como ganancias de capital a efectos fiscales del Reino Unido, por lo que los inversores personas físicas residentes en Reino Unido estarán sujetos a imposición por las mismas a los tipos impositivos aplicables a las ganancias de capital (el tipo impositivo actual máximo en relación con ganancias de capital es del 28 por ciento) a diferencia de los tipos impositivos aplicables al

resto de rentas (“*income*”) (el tipo impositivo actual máximo aplicable al resto de rentas del 45 por ciento).

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

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

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

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

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

En este sentido, la Sociedad sigue determinadas interpretaciones adoptadas en relación con estas exenciones por la *Division of Investment Management* de la SEC mediante una serie de respuestas a consultas (“*no-action and interpretive letters*”). Estas “*no-action and interpretive letters*” no son vinculantes salvo en lo relativo a las sociedades a las que están dirigidas. Además, la SEC emitió una consulta pública (“*concept release*”) en 2011 solicitando

comentarios sobre la aplicación de la Sección 3(c)(5)(C) a fin de confirmar si debería aportar mayor claridad, coherencia o certeza reguladora con respecto a la Sección 3(c)(5)(C). Aunque, hasta la fecha, no se ha tomado ninguna otra medida en relación con el “*concept release*” de la SEC, es concebible que el “*concept release*” pudiera conducir a un endurecimiento de las posiciones de la SEC en relación con la Sección 3(c)(5)(C).

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

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

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

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

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

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

Además, si la Gestora no fuera capaz de cumplir los requisitos necesarios para darse de alta como asesor de inversiones en la SEC, la Gestora puede ser incapaz de seguir gestionando la Sociedad, por lo que sería necesario nombrar a una gestora de inversiones alternativa debidamente registrada en la SEC para realizar estas funciones. No existe ninguna garantía de

que pueda encontrarse una gestora de inversiones alternativa debidamente habilitada o que pueda contratarse en términos comparables a los aplicables a la Gestora. Véase “—Riesgos relativos a la Gestora - La Sociedad puede no ser capaz de contratar a una gestora de inversiones alternativa en términos similares a los del Contrato de Gestión”.

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

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

Si la Gestora tiene que ser autorizada como una sociedad gestora de fondos de inversión alternativos, esto puede representar una carga y repercutir en la Sociedad

A la fecha del presente Folleto, la Directiva 2011/61/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) 1060/2009 y (UE) 1095/2010 (la “Directiva GFIA”) todavía no se ha transpuesto en la legislación española. Según esta Directiva, determinadas entidades que presten servicios de gestión de activos respecto a fondos de inversión alternativos (“FIA”) se consideran Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (“GFIA”) obligados a cumplir los requisitos impuestos por la Directiva y sujetos a registro en la autoridad competente de su jurisdicción.

Los estados miembros de la UE, entre ellos España, estaban obligados a trasponer la Directiva GFIA en su legislación nacional antes del 22 de julio 2013. A la fecha del presente Folleto, la normativa española de trasposición de la Directiva GFIA no ha sido aprobada y, por tanto, no se sabe cómo será trasponerá en la legislación española y cómo impactará en la Sociedad y la Gestora.

Sobre la base de lo dispuesto en el Directiva GFIA, la Sociedad considera que puede ser considerada como un fondo de inversión alternativa (FIA). Si se determina que la Sociedad es un FIA tras la transposición de la Directiva GFIA a la legislación española, la Gestora tendrá que ser expresamente autorizada como GFIA. En estas circunstancias, la Gestora tendrá que cumplir con diversos requisitos organizativos y normas de código de conducta, aprobar e implantar un programa de actividades y políticas y procedimientos diversos abordando áreas tales como gestión de riesgos, gestión de liquidez, conflictos de intereses, valoraciones,

cumplimiento normativo, auditoría interna y remuneración, y cumplir con obligaciones continuadas sobre capital, información y transparencia.

En la actualidad no existe certeza sobre como se transpondrá la Directiva GFIA en España. Por consiguiente, las restricciones y/o condiciones antes mencionadas (i) pueden dar lugar a un cambio en los procedimientos operativos de la Gestora y su relación con la Sociedad y sus proveedores de servicios, pudiendo además imponer restricciones sobre las actividades de inversión a las que pueda dedicarse la Gestora (y a su vez la Sociedad), y (ii) es previsible que aumenten los costes soportados, directa o indirectamente, por la Sociedad en virtud de los acuerdos contractuales pactados con la Gestora. Cualquiera de los supuestos anteriores puede tener un efecto desfavorable significativo en la situación financiera, el negocio, las perspectivas y los resultados de explotación de la Sociedad.

Además, si la Gestora se ve obligada a inscribirse como un GFIA, no puede haber ninguna seguridad de que la CNMV la autorice como GFIA. En el supuesto de que la Gestora no fuera capaz de cumplir con los requisitos de la Directiva GFIA según los mismos queden transpuestos en España, la Gestora no podría seguir gestionando Sociedad y sería necesario nombrar a un GFIA debidamente autorizado para desempeñar estas funciones. No existe ninguna garantía de que pueda encontrarse una gestora de inversiones alternativa debidamente habilitada o que pueda contratarse en términos comparables a los aplicables a la Gestora. Véase “—*Riesgos relativos a la Gestora - La Sociedad puede no ser capaz de contratar a una gestora de inversiones alternativa en términos similares a los del Contrato de Gestión*”.

La Gestora se encuentra regulada por la CNMV como sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva. Aunque es previsible que algunos de los requisitos con los que tiene que cumplir una sociedad de este tipo sean similares a los que debe cumplir una GFIA en España tras la transposición de la Directiva GFIA, es imposible valorar con certeza a fecha de este Folleto si el régimen de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva será homologable al de las SGFIA y, por tanto, si, llegado el caso, la Gestora podría llegar a actuar para la Sociedad como una GFIA.

RIESGOS RELATIVOS A LAS ACCIONES

El precio de mercado de las acciones de la Sociedad puede fluctuar considerablemente en respuesta a diferentes factores

El precio de mercado de las acciones de la Sociedad puede no reflejar el valor de las inversiones subyacentes realizadas por ésta, pero también puede estar sujeto a amplias fluctuaciones en respuesta a muchos factores, incluyendo, entre otros, variaciones en los resultados operativos de la Sociedad, emisiones adicionales o ventas futuras de las acciones de la Sociedad u otros títulos canjeables por, o convertibles en, sus acciones en el futuro, la incorporación o salida de miembros del Consejos de Administración de la Sociedad o de la Gestora o de miembros del Equipo Gestor, la existencia de divergencias en los resultados financieros respecto a las expectativas del mercado bursátil, los cambios en las recomendaciones de los analistas del mercado bursátil respecto al sector inmobiliario en su conjunto, a la Sociedad o a cualquiera de sus activos, la percepción de que otros sectores del mercado puedan tener mejores perspectivas de crecimiento, la situación económica en general, cambios legislativos en el sector en el que opera la Sociedad y otros acontecimientos y factores sobre los que la Sociedad tenga control o no. El valor de mercado de una acción de la Sociedad puede variar considerablemente respecto al valor liquidativo neto subyacente y el valor de las acciones puede tanto disminuir como aumentar.

Por otra parte, los mercados bursátiles han experimentado ocasionalmente una volatilidad extrema de precios y volúmenes, lo que, además de la situación económica, política y de otro

tipo, podría influir negativamente en el precio de mercado de las acciones de la Sociedad. Para optimizar las rentabilidades, los inversores pueden verse obligados a mantener las acciones hasta que la Sociedad se liquide y se disuelva en su caso.

Puede no llegar a desarrollarse un mercado líquido para las Acciones

No debe considerarse que la Admisión a Negociación implicará la existencia de un mercado líquido para sus acciones. Antes de la Admisión a Negociación, no ha existido un mercado secundario para las acciones de la Sociedad y no existe ninguna garantía de que tras la misma vaya a desarrollarse o mantenerse un mercado de negociación activo.

Además, puesto que los accionistas pueden acordar la liquidación de la Sociedad en el contexto de la Estrategia de Puesta en Valor de la Sociedad, o por cualquier otra circunstancia, los inversores pueden decidir mantener sus acciones hasta dicha liquidación y no negociar con sus acciones al mismo nivel que lo harían de otro modo, dando lugar a un mercado menos líquido para las acciones. Si no se desarrolla o mantiene un mercado de negociación activo, la liquidez y el precio de negociación de las acciones podrían verse afectados negativamente.

En todo caso, en el supuesto de que la Estrategia de Puesta en Valor finalmente contemple la liquidación de la cartera de activos de la Sociedad con la consiguiente devolución de valor a los accionistas, al Gestora propondrá medidas (como la compra de acciones, implementación de ofertas de adquisición o el marketing de las acciones a nuevos inversores) para preservar la liquidez de las acciones de la Sociedad durante el periodo de desinversión. No hay garantía de que la Gestora pueda implementar estas medidas satisfactoriamente. Si se desarrolla un mercado activo, el precio de mercado de las acciones de la Sociedad puede no reflejar el valor de las inversiones subyacentes de la Sociedad.

La Sociedad no tiene intención de distribuir dividendos en un primer momento y, de decidir hacerlo, dependerá de su capacidad para generar suficientes beneficios y de determinadas restricciones legales y reglamentarias

Está previsto que la Gestora gestione activamente la cartera de activos de la Sociedad hasta la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación o, en su caso, y de ser posterior, hasta la fecha de cierre del Periodo de Inversión. Durante este periodo la Sociedad podrá desinvertir en activos de su cartera, siempre y cuando el producto neto de dicha desinversión sea reinvertido en nuevos activos que cumplan con los requisitos de la estrategia de inversión acordada. Por ello, y en tanto se encuentre en esta fase de gestión activa y reinversión, no es intención de la Sociedad repartir dividendos ni realizar ningún otro tipo de distribución a sus accionistas. No obstante, la SOCIMI Filial estará legalmente obligada a realizar dichos pagos o distribuciones a Hispania en los términos legalmente previstos.

No obstante lo anterior, llegada la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación o, en su caso, y de ser posterior, la fecha de cierre del Periodo de Inversión, y dependiendo de la Estrategia de Puesta en Valor finalmente seguida, la Sociedad tiene la intención de comenzar a distribuir a sus accionistas todo excedente de tesorería que no esté destinado a cubrir necesidades del plan de negocio.

En todo caso, la capacidad de la Sociedad y sus filiales para distribuir dividendos u otras distribuciones dependerá en gran parte de su capacidad para generar beneficios y del flujo de caja y de su capacidad para transferir dichos beneficios y flujos de caja a los accionistas de una forma eficiente. Así, el pago de tales dividendos y de otras distribuciones dependerá de una serie de factores, entre ellos de la capacidad de la Sociedad para adquirir inversiones adecuadas, los resultados operativos, la situación financiera, las necesidades de tesorería reales y previstas, los costes financieros y el producto neto de la venta de sus inversiones, restricciones legales y

reglamentarias y los demás factores que el Consejo de Administración de la Sociedad tome en consideración en cada momento.

La Sociedad puede emitir nuevas acciones ordinarias en el futuro, lo que puede conllevar la dilución de los accionistas

En caso de aprobación de un aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente o en el que los accionistas existentes decidan no suscribir nuevas acciones ordinarias, la emisión de nuevas acciones puede resultar dilutiva para dichos accionistas existentes y podría tener un efecto negativo en el precio de mercado de las acciones de la Sociedad.

Las ventas de acciones por los consejeros de la Sociedad, por el Equipo Gestor o por los accionistas de la Gestora o la posibilidad de dichas ventas, pueden influir en el precio de mercado de las acciones

Las ventas de acciones, o las transacciones con un efecto equivalente, por parte de los administradores de la Sociedad, accionistas indirectos de la Gestora o miembros del Equipo Gestor podrían hacer que descendiera el precio de mercado de las acciones.

Los miembros del Equipo Gestor han asumido un compromiso de no transmisión de acciones (*lock-up*) hasta la primera de las dos siguientes fechas (i) la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación o (ii) la fecha de determinación del Contrato de Gestión (con sujeción a determinadas excepciones habituales). La Sociedad no puede predecir si se venderán cantidades sustanciales de acciones en el mercado una vez expiren los citados acuerdos de no transmisión, o antes si se proporcionan las autorizaciones pertinentes. El hecho de que se venda una cantidad sustancial de acciones, o la percepción de que esta venta podría producirse, podría afectar negativamente al precio de mercado de las acciones. Ambos escenarios, ya se produzcan individual o colectivamente, pueden conllevar más dificultades para que los inversores vendan las acciones en el momento y por el precio que consideren apropiado. Otros accionistas no estarán sometidos a ningún acuerdo de no transmisión de ese tipo y pueden vender sus acciones en cualquier momento. Véase “—*Los intereses de los Inversores Ancla o de cualquier otro inversor significativo pueden entrar en conflicto con los de otros accionistas y las ventas futuras de acciones por parte de los Inversores Ancla o cualquier otro inversor significativo en el mercado podrían impactar negativamente en el precio de las acciones*”.

Los intereses de los Inversores Ancla o de cualquier otro inversor significativo pueden entrar en conflicto con los de otros accionistas y las ventas futuras de acciones por parte de los Inversores Ancla o cualquier otro inversor significativo en el mercado público podrían impactar negativamente en el precio de las acciones

En el momento de la Admisión a Negociación, se espera que los Inversores Ancla y los otros inversores institucionales que han presentado muestras de interés en el contexto de la Oferta sean titulares, en su conjunto, de 31.400.000 acciones de la Sociedad, representativas de un 62,79% de su capital social (suponiendo que no se ejercite la opción de suscripción *green-shoe*) y de un 57,08% del capital social de la Sociedad (suponiendo que se ejercite la opción de suscripción *green-shoe*), y es posible que, en el futuro, otros inversores también posean participaciones significativas en la Sociedad. Por consiguiente, dichos accionistas poseerán suficiente poder de voto como para tener una influencia significativa en las materias que requieran la aprobación de los accionistas. Es posible que en algún momento los intereses de los Inversores Ancla o de cualquier otro inversor significativo, de haberlo, puedan entrar en conflicto con los de otros accionistas. Además, los Inversores Ancla o cualquier otro inversor significativo, de haberlo, puede hacer inversiones en otros negocios en el mercado inmobiliario español que sean, o puedan llegar a ser, competidores de la Sociedad.

Aunque Quantum Strategic Partners Ltd. haya asumido un compromiso de no transmisión (*lock-up*) durante los 180 días posteriores a la Admisión a Negociación, tras la finalización de este periodo, este accionista puede enajenar todas o parte de sus acciones en la Sociedad en cualquier momento. Además, los restantes inversores Ancla no han asumido ningún compromiso de no transmisión y por tanto podrían enajenar todas o parte de sus acciones en la Sociedad en cualquier momento tras la Admisión a Negociación. Las ventas de un número sustancial de acciones en el mercado por parte de los Inversores Ancla o de cualquier otro inversor significativo, o la percepción de que pudieran producirse estas ventas, podría afectar negativamente al precio de mercado de las acciones y podría perjudicar la capacidad de la Sociedad para captar capital en el futuro.

Las muestras de interés recibidas de determinados inversores en el contexto de la Oferta pueden no llegar a materializarse.

Según se indica en el apartado 5.2.2 de la Nota sobre las Acciones, Paulson & Co. Inc ha indicado a la Sociedad su interés en adquirir 9.200.000 acciones en la Oferta por un importe total de 92.000.000 euros, para lo cual tiene intención de presentar y confirmar la correspondiente Propuesta. No obstante, y a diferencia de lo que sucede en el caso de los Inversores Ancla, la muestra de interés recibida por parte de este inversor no resulta vinculante, por lo que Paulson & Co. Inc podría finalmente no materializarla y optar por no presentar y confirmar la correspondiente Propuesta.

La Oferta quedará automáticamente revocada en caso de no admisión a negociación de las acciones de la Sociedad

Según se indica en el apartado 5.1.4 de la Nota sobre las Acciones, en caso de no producirse la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores españolas antes de las 23:59 horas de Madrid del día 31 de mayo de 2014, la Oferta se entenderá automáticamente revocada.

En tal caso, la Sociedad procederá a la recompra de las acciones de nueva emisión a los accionistas que las hubieren suscrito y desembolsado, y reducirá, a continuación, su capital social, mediante la amortización de las acciones propias adquiridas, en un importe equivalente al del Aumento de Capital realizado en el marco de la Oferta, todo ello con el fin de restituir a dichos accionistas el importe desembolsado por las acciones suscritas.

En este sentido, está previsto que el importe que la Sociedad reembolsará a los accionistas suscriptores de la Oferta (o, en su caso, a las Entidades Coordinadoras Globales), será equivalente a la suma del valor nominal de las acciones y de su prima de emisión desembolsados por dichos suscriptores de las acciones (o, en su caso, por las Entidades Coordinadoras Globales), incrementado en el interés devengado desde la fecha de desembolso de las acciones por los accionistas hasta la fecha de devolución efectiva.

Puede suceder que los accionistas de jurisdicciones fuera de la UE no puedan ejercitar sus derechos de adquisición o suscripción preferente para adquirir nuevas acciones.

En virtud de la Ley de Sociedades de Capital, los titulares de las acciones de la Sociedad tienen el derecho genérico a suscribir y/o adquirir un número de acciones suficiente para mantener los porcentajes de participación en el capital social que tenían con anterioridad a la emisión de nuevas acciones. No obstante, es posible que los titulares de acciones de la Sociedad pertenecientes a jurisdicciones diferentes a la Unión Europea, en función de la regulación aplicable en dichas jurisdicciones, no puedan ejercitar sus derechos de suscripción y adquisición preferente a menos que se cumplan los requisitos establecidos en sus respectivas regulaciones o resulte de aplicación algún supuesto de exención. La Sociedad puede decidir no cumplir con

dichas formalidades y no se puede garantizar que haya alguna exención disponible. En consecuencia, cualquier accionista afectado en este sentido puede perder los derechos de suscripción o adquisición preferente, reduciéndose su participación relativa en el capital de la Sociedad. En particular, puede suceder que los titulares de las acciones de la Sociedad residentes en Estados Unidos no puedan ejercitar o vender cualesquiera derechos de suscripción o adquisición preferente que tengan en el futuro en relación con las acciones de la Sociedad a menos que se registre un documento de oferta de conformidad con el *United States Securities Act* de 1933 (ley del mercado de valores estadounidense) o resulte de aplicación una exención a dicho registro y se decida acogerse a ella.

Puede ser difícil para los accionistas fuera de España realizar notificaciones judiciales o ejecutar sentencias extranjeras contra la Sociedad y los Consejeros

La Sociedad es una sociedad anónima registrada en España. Los derechos de los accionistas se rigen por la Ley española y por los Estatutos y pueden ser diferentes a los derechos de los accionistas en sociedades domiciliadas en otros países. Además los actuales Consejeros residen en España y la mayoría de los activos de la Sociedad estarán localizados en España. Por tanto, puede resultar difícil para los accionistas fuera de España realizar notificaciones judiciales o ejecutar sentencias extranjeras contra la Sociedad o los Consejeros.

Las fluctuaciones de los tipos de cambio pueden exponer a un inversor cuya divisa no sea el euro al riesgo de tipo de cambio

Las inversiones de la Sociedad se realizarán en euros. Además, las acciones de la Sociedad tendrán el precio fijado en euros en su mercado de negociación y los dividendos pagados por las mismas estarán denominados en euros. En consecuencia, toda inversión en acciones de la Sociedad por un inversor cuya divisa principal no sea el euro expone a dicho inversor al riesgo de tipo de cambio, de forma que toda depreciación del euro en relación con dichas divisas extranjeras reducirá el valor de la inversión en acciones de la Sociedad o cualesquiera dividendos percibidos por las mismas.

La compra de acciones de la Sociedad no garantiza el derecho a asistir a las Juntas de Accionistas

Los Estatutos de la Sociedad establecen un número mínimo de acciones equivalente a un uno por mil (1/1.000) del capital social para poder asistir a la Junta, permitiendo a los accionistas que no alcancen ese número agruparse y elegir un representante. De esta forma, asumiendo la suscripción íntegra del aumento de capital aprobado con motivo de la Oferta y el ejercicio de la opción de suscripción *gree-shoe*, la asistencia a la junta requiere la titularidad de 55.006 acciones (equivalentes a 550.060 euros al precio de la Oferta). En el supuesto de que un accionista no llegue al número mínimo de acciones requerido estatutariamente, y no sea capaz de agruparse con otros accionistas para alcanzarlo, no podría asistir a la Junta General de la Sociedad, ni en persona ni mediante representante.

Los activos de la Sociedad podrían ser considerados “activos del plan” (plan assets), los cuales se encuentran sujetos a ciertos requisitos de ERISA y/o de la sección 4975 del Código, lo cual podría implicar que la Sociedad tenga que abstenerse de realizar ciertas inversiones

En virtud de la Normativa de Activos del Plan (*Plan Asset Regulation*) vigente, si las participaciones ostentadas por Inversores del Plan de Beneficios (*Benefit Plan Investors*) son consideradas “significativas” de conformidad con la definición de la Normativa de Activos del plan (en términos generales, en caso de que los Inversores del Plan de Beneficios ostenten el 25 por ciento, o más, de cualquier clase de participación en el capital de la Sociedad), los activos de la Sociedad podrían ser considerados activos del plan (“*plan assets*”) de conformidad con la

definición de dicha Normativa. La Sociedad no podrá controlar si los Inversores del Plan de Beneficios adquieren acciones de la Sociedad y por tanto, no se puede garantizar que los Inversores del Plan de Beneficios no vayan a adquirir en un futuro acciones de la Sociedad salvo durante la Oferta o que, si lo hacen, la participación de todos los Inversores del Plan de Beneficios será inferior al umbral del 25 por ciento. Si los activos de la Sociedad fuesen considerados activos del plan de conformidad con la definición de la Normativa de de Activos del Plan, ciertas operaciones en las que podría verse involucrada la Sociedad en el curso ordinario de sus negocios podrían constituir operaciones prohibidas no exentas en virtud de ERISA o del Código, conllevando la aplicación de impuestos especiales y sanciones. Además, cualquier fiduciario de un Inversor del Plan de Beneficios o de cualquier otro plan ya sea gubernamental, no residente en EE.UU. u otro, que esté sujeto a cualquier otra normativa federal, estatal, local o no estadounidense que sea similar a las disposiciones de operaciones prohibidas de la sección 406 de ERISA y/o de la sección 4975 del Código que sea responsable de la inversión de dichos planes en las Acciones Ordinarias podría ser considerado responsable por cualquier vulneración fiduciaria del ERISA o por vulneraciones de aquella otra normativa relativa a la Sociedad.

III.- INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR - DOCUMENTO DE REGISTRO

1. PERSONAS RESPONSABLES

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

D. Rafael Miranda Robredo, en su calidad de Presidente del Consejo de Administración, en nombre y representación de Hispania Activos Inmobiliarios, S.A.U. (la *Sociedad* o *Hispania*), conforme a la autorización otorgada por el Consejo de Administración de Hispania en su reunión de 20 de febrero de 2014 asume la responsabilidad por el contenido de este folleto informativo (el *Folleto*), compuesto por Resumen, Factores de Riesgo, el presente Documento de Registro y Nota sobre las Acciones.

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

D. Rafael Miranda Robredo, en nombre y representación de Hispania, declara que, tras comportarse con una diligencia razonable para garantizar que así es, la información sobre la Sociedad contenida en este Folleto es, según su conocimiento, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

2. AUDITORES DE CUENTAS

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

Ernst & Young, S.L., con domicilio social en Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, 28020 Madrid, C.I.F. número B-78970506 e inscrita en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas con el número S0530, ha auditado los estados financieros intermedios de la Sociedad correspondientes al periodo que media entre la fecha de constitución de Hispania y el 31 de enero de 2014.

Se hace constar que, tratándose de una sociedad de nueva constitución, Hispania no dispone de información financiera histórica para los años 2011, 2012 y 2013.

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

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

3. INFORMACIÓN FINANCIERA SELECCIONADA

3.1 Información financiera histórica seleccionada relativa al Emisor

El presente Documento de Registro incorpora los estados financieros individuales intermedios correspondientes al periodo que media entre la constitución de Hispania y el 31 de enero de 2014, información elaborada de acuerdo con las normas internacionales de información financiera adoptadas por la Unión Europea (*UE*) para ejercicios iniciados con posterioridad al 1 de enero de 2014 (*NIIFs*).

La Sociedad es una sociedad de nueva constitución y, por tanto, en la fecha de este Folleto, sólo ha desarrollado actividades limitadas y no tiene activos ni pasivos que sean relevantes. En consecuencia, no se ha preparado ninguna información financiera distinta de los estados financieros intermedios individuales correspondientes al periodo que media entre la constitución de Hispania y el 31 de enero de 2014.

Se hace constar que, tratándose de una sociedad de nueva constitución, Hispania no dispone de información financiera histórica para los años 2011, 2012 y 2013.

Los estados financieros intermedios individuales correspondientes al periodo que media entre la constitución de Hispania y el 31 de enero de 2014 están a disposición pública en el domicilio de Hispania (c/ Serrano 30, 3º izquierda, Madrid) y en el registro público de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (*CNMV*), así como en las páginas web de la CNMV (www.cnmv.es) y de Hispania (www.hispania.es).

4. FACTORES DE RIESGO

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

5. INFORMACIÓN SOBRE EL EMISOR

5.1 Historia y evolución del Emisor

5.1.1 Nombre legal y comercial del Emisor

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

5.1.2 Lugar de registro del Emisor y número de registro

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

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

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

No obstante su duración indefinida, la estrategia de inversión acordada para Hispania contempla determinados plazos dentro de los cuales va a acometer inversiones así como, en su caso, y sujeto a determinadas condiciones, proceder a la liquidación de su cartera de activos. Véase el apartado 6.1 siguiente para una descripción detallada de los términos y condiciones de la estrategia de inversión de la Sociedad.

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

5.1.4.1. Domicilio y nacionalidad

Hispania tiene su domicilio social en Madrid, calle Serrano 30, 3º izquierda, Código postal 28001 y su número de teléfono es +34 91 310 6370.

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

5.1.4.2. Normativa societaria y regulación sectorial específica

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

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

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

5.1.4.3. Normativa de SOCIMIS

Si bien, tal como se expone en detalle en el apartado 6.1.1.2 siguiente, no está previsto que Hispania opte inicialmente por la aplicación del régimen fiscal especial propio de las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (*SOCIMIs*), Hispania tiene intención de constituir una sociedad filial (la *SOCIMI Filial*) que realizará los trámites oportunos para cumplir con los requisitos exigidos por la normativa actual de SOCIMIs y poder optar por la aplicación de dicho régimen. Está previsto que Hispania constituya la SOCIMI Filial con motivo de la primera operación sobre Activos Aptos (según estos se definen a continuación) y, en todo caso, antes del 30 de septiembre de 2014 para poder beneficiarse del régimen fiscal de SOCIMIs en el presente ejercicio fiscal. Por ello, y en la medida en que Hispania podría optar por la aplicación del régimen de SOCIMIs en el futuro (siempre que cumpliera con los requisitos para ello), se incluye a continuación una breve descripción del régimen legal y fiscal relativo a dichas sociedades.

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

El régimen jurídico de las SOCIMIs se encuentra recogido en la Ley 11/2009, de 26 de octubre, en la redacción dada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre (*Ley de SOCIMIs*).

Las SOCIMIs son el resultado de la trasposición a España de la conocida figura de los REIT, “Real Estate Investment Trust” (*REIT*), entidades de inversión inmobiliaria que cotizan, habitualmente, en los mercados de capitales internacionales. El objetivo de la normativa de SOCIMIs es crear un nuevo instrumento de inversión destinado al mercado inmobiliario del

arrendamiento, no solo de viviendas, sino de cualquier inmueble urbano con el fin de, por un lado, dinamizar el mercado del arrendamiento de inmuebles urbanos atrayendo a los inversores a un subsector del mercado inmobiliario más estable y, por otro, abrir la posibilidad a los titulares de inmuebles en explotación de obtener liquidez a su patrimonio inmobiliario.

Se resumen a continuación los aspectos más relevantes de la regulación de las SOCIMIs:

- (a) *Elementos societarios.* Las SOCIMIs deben tener: (i) forma de sociedad anónima, (ii) un capital social mínimo de 5 millones de euros y (iii) una sola clase de acciones de carácter nominativo.
- (b) *Actividad obligatoria.* Las SOCIMIs deben dedicarse como actividad principal a la adquisición, promoción o rehabilitación de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, ya sea directamente o mediante la participación en otras SOCIMIs, REITs, Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias (**IICIs**) y otras entidades de inversión inmobiliaria bajo ciertas condiciones.
- (c) *Activos permitidos.* Las SOCIMIs deberán tener invertido al menos el 80% de su activo en: (i) inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento (en España o en un país con el que España tenga firmado un acuerdo de efectivo intercambio de información tributaria) o terrenos para la promoción de dichos inmuebles siempre que la promoción se inicie dentro de los tres años siguientes a su adquisición (los **Inmuebles Aptos**); o (ii) participaciones en el capital o en el patrimonio de otra SOCIMI o REIT no residentes, SOCIMIs no cotizadas, entidades no residentes no cotizadas íntegramente participadas por SOCIMIs o por REITs, IICIs u otras entidades, residentes o no en España, que tengan como objeto social principal la adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento y que estén sometidas al mismo régimen establecido para las SOCIMIs en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios y de requisitos de inversión (todas ellas, **Participaciones Aptas**, y conjuntamente con los Inmuebles Aptos, los **Activos Aptos**). Solamente el 20% de su activo puede estar constituido por elementos patrimoniales que no cumplan estos requisitos.
- (d) *Origen de ingresos.* En consonancia con el anterior requisito, el 80% de las rentas de las SOCIMIs del período impositivo correspondientes a cada ejercicio, excluidas las derivadas de la transmisión de Activos Aptos una vez transcurrido el período de tenencia a que se refiere el apartado (e) siguiente, deben provenir necesariamente de los arrendamientos de Inmuebles Aptos y/o de dividendos o participaciones en beneficios derivados de las Participaciones Aptas.
- (e) *Periodo de tenencia de activos.* Los Inmuebles Aptos adquiridos o promovidos por las SOCIMIs deben permanecer arrendados durante al menos tres años. A efectos del cómputo, se sumará el tiempo que los inmuebles hayan estado ofrecidos en arrendamiento, con un máximo de un año. Este período de tenencia de tres años se extiende a las Participaciones Aptas.
- (f) *Política de distribución.* En cada ejercicio, las SOCIMIs habrán de repartir obligatoriamente a sus accionistas (i) el 100% del beneficio obtenido de dividendos o participaciones en beneficios derivados de Participaciones Aptas; (ii) al menos el 50% del beneficio procedente de la transmisión de Activos Aptos realizadas una vez transcurrido el período de tenencia descrito en el apartado (e) anterior, (debiendo en

este caso reinvertirse el resto del beneficio dentro de los siguientes tres años en otros Activos Aptos o, en su defecto, distribuirse una vez transcurrido el referido periodo de reinversión); y (iii) al menos el 80 % del resto del beneficio obtenido.

- (g) *Admisión a negociación.* Las acciones de las SOCIMIs deben cotizar en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación español o de un país de la UE o del Espacio Económico Europeo (*EEE*), o en un mercado regulado de cualquier otro país con el que exista un efectivo intercambio de información tributaria con España.
- (h) *Régimen fiscal.* Las SOCIMIs tributan a un tipo del 0% en el Impuesto sobre Sociedades. No obstante, en caso de que los beneficios distribuidos a un accionista que sea titular de, al menos, el 5% del capital queden exentos o sometidos a una tributación inferior al 10% en sede de dicho accionista, la SOCIMI quedará sometida a un gravamen especial del 19% sobre el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a dicho accionista.

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

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

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

prevé que podrá optarse por la aplicación del régimen fiscal especial aun cuando no se cumplan los requisitos exigidos en la misma, siempre que los mismos se cumplan dentro de los dos años siguientes a la fecha de la opción por la aplicación de dicho régimen.

5.1.4.4. Normativa de Directiva sobre fondos de inversión alternativa

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

Los estados miembros de la UE, entre ellos España, estaban obligados a trasponer la Directiva GFIA en su legislación nacional antes del 22 de julio 2013. A la fecha del presente Folleto, la normativa española de transposición de la Directiva GFIA no ha sido aprobada y, por tanto, no se sabe cómo será traspuesta en la legislación española y cómo impactará en la Sociedad y la Gestora.

Sobre la base de lo dispuesto en el Directiva GFIA, la Sociedad considera que podría ser considerada como un fondo de inversión alternativa (*FIA*).

En ese caso, la Gestora, como gestor externo de la Sociedad, tendrá que cumplir con todos los requisitos y obligaciones exigibles a las gestoras de fondos de inversión alternativos (*GFIA*) conforme a la Directiva GFIA. En particular, como GFIA de la Sociedad, la Gestora tendría que cumplir con varios requisitos organizativos y normas de conducta, adoptar y poner en práctica un programa de actividades y diversas políticas y procedimientos que contemplaran áreas tales como la gestión de riesgos, la gestión de la liquidez, los conflictos de interés, las valoraciones, cumplimiento, auditoría y la remuneración interna, y cumplir con las obligaciones de transparencia, información y de capital. Además, la Sociedad, estaría obligada a designar un depositario.

La Gestora se encuentra regulada por la CNMV como sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva. Aunque es previsible que algunos de los requisitos con los que tiene que cumplir una sociedad de este tipo sean similares a los que deba cumplir una GFIA en España tras la transposición de la Directiva GFIA, es imposible valorar con certeza a fecha de este Folleto si el régimen de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva será homologable al de las SGFIA y, por tanto, si, llegado el caso, la Gestora podría llegar a actuar para la Sociedad como una GFIA.

5.1.5 Acontecimientos importantes en el desarrollo de la actividad del Emisor

La Sociedad tiene una historia operativa limitada y, salvo por la aportación a fondos propios realizada por el socio único de la Sociedad en fecha 17 de febrero de 2014 (tal y como se detalla en el apartado 10.1) y los contratos descritos en el apartado 22.1, entre los que se incluyen los contratos suscritos con Quantum Strategic Partners, Ltd., Parker Street Limited, Moore Capital Management LP, Stichting Depositary APG Tactical Real Estate Pool y Cohen & Steers UK Limited (los *Inversores Ancla*) y el contrato de gestión (*Investment Manager Agreement*) suscrito con la Gestora (el *Contrato de Gestión*), no existen acontecimientos importantes a destacar en el desarrollo de su actividad.

5.2 Inversiones

La Sociedad no ha realizado ninguna inversión significativa desde el 23 de enero de 2014 (fecha de constitución). Por otra parte, a fecha del presente Documento de Registro, no hay ninguna actividad de inversión en progreso ni existen compromisos firmes para ninguna inversión futura.

El apartado 6.1.1.3 recoge en detalle la política de inversiones de la Sociedad.

6. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

6.1 Actividades principales

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

6.1.1.1. Introducción

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

Hispania ha suscrito un Contrato de Gestión en virtud del cual la Gestora ha sido mandatada para invertir y gestionar de forma activa la cartera de activos de la Sociedad. Los términos y condiciones del Contrato de Gestión se describen en detalle en el apartado 22.1.1 de este Documento de Registro. Además, y en la medida que la Sociedad no prevé tener ningún empleado, la Gestora también se encargará de la gestión corporativa y administración diaria de la Sociedad.

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

En todo caso, la existencia de un objetivo de rentabilidad para la Sociedad no debería ser interpretada bajo ninguna circunstancia como un compromiso o garantía por parte de la Sociedad y/o de la Gestora de que el mismo vaya a ser alcanzado en todas o parte de las inversiones de la Sociedad, ni como una previsión de resultados o rentabilidad futura derivada de la inversión en acciones de la Sociedad. Por el contrario, la rentabilidad realmente

obtenida por las inversiones de la Sociedad podría desviarse del objetivo marcado, pudiendo de hecho existir desviaciones significativas, e incluso rentabilidades negativas si persistiera la tendencia bajista en el mercado inmobiliario español. Estas desviaciones respecto del objetivo de rentabilidad perseguido podrían incluso resultar mayores como consecuencia del recurso de la Sociedad al endeudamiento (efecto apalancamiento) (véase al efecto el Factor de Riesgo – “*El objetivo de rentabilidad perseguido por la Sociedad puede no llegar a materializarse*”).

6.1.1.2. Estructura corporativa

Como entidad cuyas inversiones se centrarán en el mercado inmobiliario español, la Junta General de Hispania podrá optar en algún momento por la aplicación del régimen fiscal previsto para las SOCIMIs.

La aplicación del régimen de SOCIMIs requiere el cumplimiento de determinados requisitos en sede de la Sociedad (véase a tales efectos la sección 5.1.4.3 del presente Documento de Registro) que, como se indica a continuación, pueden no cumplirse desde el primer momento en sede de Hispania. En particular, la Sociedad puede, en determinadas ocasiones y sujeto a la aprobación o de la Comisión Ejecutiva, realizar inversiones mediante la utilización de instrumentos distintos a la inversión directa en activos inmobiliarios y otros Activos Aptos (por ejemplo, la inversión en deuda con garantía inmobiliaria) que pueden no ser aptos para la aplicación del régimen fiscal de SOCIMI y puede querer reinvertir todos los fondos generados durante el Periodo de Inversión (según el mismo se define más adelante), lo cual entraría en conflicto con los requerimientos de distribución de resultados de SOCIMI.

Como consecuencia de lo anterior, Hispania ha decidido poner en marcha una estructura que le permita aprovechar, siquiera parcialmente, los beneficios que ofrece el régimen fiscal de SOCIMIs en relación con aquella parte del negocio que desde el inicio esté compuesta por Activos Aptos a los efectos de la aplicación del régimen de SOCIMIs. En este sentido, Hispania tiene la intención de constituir la SOCIMI Filial con ocasión de la primera operación que vaya a acometerse sobre Activos Aptos, y en todo caso antes del 30 de septiembre de 2014 de forma que pueda beneficiarse del régimen de SOCIMIs durante el año en curso. Para ello, y a fin de poder acometer la referida operación, Hispania constituirá la SOCIMI Filial, produciéndose previsiblemente en el propio acto de constitución tanto la aportación de los fondos necesarios para la adquisición de los Activos Aptos como la declaración formal de acogimiento de la SOCIMI Filial al régimen de SOCIMIs. Una vez constituida, será la SOCIMI Filial la que adquiera los Activos Aptos en los que la Sociedad desee invertir.

A los efectos de la aplicación del régimen de SOCIMIs, la SOCIMI Filial realizará los trámites oportunos para que sus acciones sean incorporadas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil (*MAB*) y, de esta forma, cumplir con todos los requisitos para optar por el régimen fiscal especial propio de las SOCIMIs. La expectativa de la Sociedad es que, con el transcurso del tiempo, los activos no aptos de la Sociedad se conviertan progresivamente en Activos Aptos y que, en ese momento, sean transmitidos a la SOCIMI Filial.

De esta forma, llegado el momento en que los Activos Aptos sean tales que permitan el cumplimiento del requisito de inversión correspondiente, y siempre que, en ese momento, la Sociedad pueda y desee cumplir con el resto de requisitos y condiciones que resulten aplicables en función de la normativa vigente, el Consejo someterá a la Junta General de accionistas la valoración y decisión sobre la conveniencia de que sea la propia Sociedad la que opte por el régimen fiscal especial propio de una SOCIMI. En este supuesto, es posible que el Consejo también proponga a la Junta General de accionistas la fusión por absorción de

la SOCIMI Filial por parte de Hispania, manteniendo ésta, en tanto que sociedad absorbente, la cotización de sus acciones en las Bolsas de Valores.

6.1.1.3. **Estrategia de Inversión**

La Sociedad considera que actualmente existe la oportunidad para crear una cartera de activos inmobiliarios de alta calidad a través de la inversión directa e indirecta en el mercado inmobiliario español. Así, durante el Periodo de Inversión (según el mismo se define más adelante) y a través de los servicios de la Gestora, la Sociedad pretende identificar y aprovechar las oportunidades que puedan surgir en el mercado inmobiliario español para más tarde, y tras un periodo de tenencia y de gestión activa, devolver valor a sus accionistas a través de la Estrategia de Puesta en Valor (según la misma se define más adelante).

En concreto, el objetivo de la Sociedad y la Gestora es generar rentabilidad sobre el capital invertido mediante la creación de una cartera de activos susceptibles de generar no sólo ingresos recurrentes (por ejemplo a través de rentas de alquiler o del cobro de intereses de préstamos o instrumentos de deuda que formen parte de la cartera de la Sociedad) sino, llegado el caso con ganancias de capital de futuras desinversiones (por ejemplo, como consecuencia de plusvalías por la rotación de activos o como consecuencia de la amortización de deuda o préstamos que formen parte de la cartera de la Sociedad).

(A) *Clases de activos*

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

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

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

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

- (a) *Propiedades de uso residencial.* La Sociedad pretende invertir en propiedades de uso residencial a precios próximos al valor de reposición. Para ello, llevará a cabo una búsqueda de viviendas libres y protegidas de buena calidad, destinadas a la clase media y con niveles de alquileres comparativamente asequibles. Dichas propiedades estarán situadas en zonas urbanas con una demanda consolidada sostenible, principalmente en ciertas micro-localizaciones específicas de Madrid y Barcelona y, de forma selectiva, en otras ciudades españolas.
- (b) *Oficinas.* La Sociedad pretende adquirir oficinas de alta calidad en lugares estratégicos. En particular, la Sociedad pretende centrarse en oficinas recientemente terminadas o reformadas en los centros secundarios y en zonas descentralizadas bien ubicadas de Madrid y Barcelona.
- (c) *Hoteles.* La Sociedad tratará de identificar oportunidades en localizaciones de primer nivel del mercado hotelero urbano de Madrid y Barcelona y, de manera selectiva, en otras ciudades de España y en complejos hoteleros costeros.
- (d) *Alojamientos para estudiantes:* La Sociedad también podrá considerar invertir en alojamientos para estudiantes finalizado el periodo de inversión de EnCampus (véase subapartado C siguiente)
- (d) *Otras oportunidades inmobiliarias.* La Sociedad podrá considerar también la inversión en Activos no Principales, sujetos en cada caso, a las restricciones explicadas en el apartado (C) siguiente.

(B) Instrumentos de inversión

La Sociedad tiene como propósito crear su cartera, principalmente, a través de la adquisición de activos inmobiliarios individuales o carteras inmobiliarias que cumplan los criterios de inversión establecidos anteriormente, ya sea mediante la adquisición directa de los activos o mediante la adquisición de participaciones en las sociedades tenedoras de los mismos.

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

(C) Restricciones a la inversión

Aunque la Gestora tiene un grado considerable de discreción a la hora de materializar la política de inversiones de la Sociedad, el Contrato de Gestión establece ciertos parámetros dentro de los cuales la Gestora ha acordado operar. De esta forma, hay determinadas situaciones en las que la Gestora necesitará la aprobación previa, bien de la Comisión Ejecutiva o del Consejo de Administración, para llevar a cabo inversiones o tomar determinadas decisiones en relación con la financiación y gestión de los activos.

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

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

- (a) *Restricciones específicas de inversión.* Las restricciones específicas de inversión acordadas entre la Sociedad y la Gestora son las siguientes:
- (i) el coste de adquisición (junto con cualquier inversión prevista) agregado de las inversiones en Activos no Principales y Oportunidades de Promoción no puede exceder del 20% del valor de la cartera de activos de la Sociedad, inmediatamente tras la adquisición de cualquier inversión de esta naturaleza. Además, cualquier inversión en Activos no Principales u Oportunidades de Promoción requerirá de la aprobación previa del Consejo;
 - (ii) las participaciones minoritarias en sociedades sólo se realizarán en circunstancias en las que la Sociedad considere que sea capaz de ejercer una influencia significativa para la protección de los intereses de los accionistas, y únicamente se realizarán tras la aprobación de la Comisión Ejecutiva;
 - (iii) las inversiones en cualquier tipo de instrumento vinculado a activos inmobiliarios susceptibles de generar flujos de ingresos en forma de deuda mezzanine, deuda senior, híbrida y/o deuda subordinada en sociedades inmobiliarias o con garantías sobre bienes inmuebles únicamente se realizarán tras la aprobación de la Comisión Ejecutiva;
 - (iv) las inversiones en activos que, en opinión de la Gestora o del Consejo de Administración, puedan, razonablemente, ser consideradas como competidoras con activos de naturaleza y características similares gestionados por cualquier sociedad del grupo de sociedades al que pertenece la Gestora (ya sean propiedad de vehículos gestionados por la Gestora y/o en los que ésta participe), se realizarán únicamente tras la aprobación del Consejo de Administración;
 - (v) las inversiones en alojamientos para estudiantes se realizarán únicamente tras la expiración del periodo de inversión de la entidad EnCampus, sociedad gestionada por la Gestora (expiración tendrá lugar no más tarde del 8 de octubre de 2017);
 - (vi) las inversiones (incluyendo los costes de adquisición y cualquier inversión adicional acometida con posterioridad) en un activo concreto no podrán suponer en ningún caso una inversión para la Sociedad superior a 100 millones de euros;
 - (vii) el endeudamiento deberá respetar los dos siguientes límites: (i) el nivel consolidado de endeudamiento de la Sociedad bajo cualquier financiación, inmediatamente después de la adquisición de una inversión o la firma de cualquier financiación, no puede superar en ningún caso a nivel consolidado el 40% del valor de la cartera de los activos de la Sociedad en ese momento, y

- (ii) el endeudamiento incurrido para financiar la adquisición de un activo concreto no puede superar, salvo autorización del Consejo, el 65% de los costes totales de adquisición (incluidas inversiones previstas) en relación con dicha inversión, calculado en el momento inmediatamente anterior a la firma de la documentación relevante en relación con dicha inversión;
- (viii) las inversiones en carteras de activos inmobiliarios sólo se llevarán a cabo cuando al menos un 90% de los activos de la correspondiente cartera se encuentren localizados en España en términos de valor de adquisición e inversiones previstas para la cartera objeto de adquisición (calculado en el momento inmediatamente anterior a la firma de la documentación necesaria para la adquisición), si bien este umbral podrá ser reducido hasta un 75% si así lo decidiera el Consejo de Administración;
- (ix) sin perjuicio de lo anterior, no se llevará a cabo ninguna inversión, financiación o disposición de activos (i) sin el consentimiento previo de la Comisión Ejecutiva cuando el valor total de dicha inversión (incluyendo los costes de adquisición y cualquier inversión adicional acometida con posterioridad), disposición o financiación supere los 50 millones de euros, o (ii) sin el consentimiento previo del Consejo de Administración cuando el valor total de dicha inversión (incluyendo los costes de adquisición y cualquier inversión adicional acometida con posterioridad), disposición o financiación supere los 75 millones de euros; y
- (x) las co-inversiones entre la Sociedad (o cualquier sociedad del Grupo) y uno o más terceros (incluyendo cualquier miembro del Grupo Azora (según se refiere más adelante)) sólo podrá realizarse con la aprobación previa del Consejo (lo que incluiría las co-inversiones resultantes del Contrato de Co-Inversión descrito en el apartado 22.1.3.1 siguiente).

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

- (b) *Restricciones en tipos de activos e instrumentos derivados de la Ley de Sociedades de Inversión estadounidense.* Tal y como se detalla en el apartado 5.2.1 de la Nota de Acciones, las acciones de la Sociedad serán ofrecidas y vendidas a inversores institucionales cualificados estadounidenses (“*qualified institutional buyers*”, tal y como éstos se definen en la Rule 144A de la US Securities Act) al amparo de lo previsto en la Rule 144A o al amparo de cualquier otra excepción de registro disponible bajo la US Securities Act. Por ello, y puesto que ni la Sociedad ni la Gestora están actualmente registradas en la *Securities and Exchange Commission* estadounidense (*SEC*) como sociedad de inversión conforme a la Ley de Sociedades de Inversión de los Estados Unidos de América de 1940, ni como asesor conforme a la Ley de Asesores de Inversión norteamericana de 1940, respectivamente, con el fin de contar con excepciones a la obligación de registro según las Secciones 3(c)(5)(C) y 3(c)(6) de la Ley de Sociedades de Inversión estadounidense, la Sociedad y la Gestora han acordado la siguiente distribución de tipos de activos e instrumentos dentro de la cartera de valores de inversión de la Sociedad (excluyendo las Aportaciones que no hayan sido invertidas y caja temporalmente disponible o instrumentos a corto plazo de acuerdo con la política de gestión de tesorería):

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

(D) *Gestión de activos*

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

- (a) *Propiedades de uso residencial.* La estrategia de gestión de propiedades de uso residencial conlleva, entre otros aspectos, las siguientes actuaciones:
 - (i) la gestión de incidentes;
 - (ii) la gestión activa de los niveles de morosidad;
 - (iii) el marketing personalizado;
 - (iv) el mantenimiento de estándares altos de calidad y mejoras; y

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

(E) *Periodo de Inversión*

Hispania, con el asesoramiento de la Gestora, llevará a cabo adquisiciones selectivas de activos inmobiliarios durante el denominado ***Periodo de Inversión***. Está previsto que el Periodo de Inversión comience en la fecha de Admisión a Negociación y permanezca abierto hasta la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación. No obstante, caben determinados supuestos en los que el Periodo de Inversión puede cerrarse anticipadamente o prorrogarse, según el caso:

- (a) *Supuesto de cierre anticipado del Periodo de Inversión.* El Periodo de Inversión inicialmente previsto se cerrará anticipadamente en el caso de que, con anterioridad a la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación, la Sociedad haya invertido en su totalidad el importe íntegro de las denominadas ***Aportaciones***; es decir, el importe íntegro de los fondos netos resultantes de (i) la suscripción de acciones por parte de inversores en el contexto de la Admisión a Negociación; y (ii) la suscripción de acciones en nuevos aumentos de capital o en otras operaciones realizadas con posterioridad a la Admisión a Negociación.
- (b) *Supuestos de prórroga del Periodo de Inversión.* El Periodo de Inversión podrá además prorrogarse más allá de lo previsto inicialmente en los dos siguientes supuestos:
 - (i) si llegado el tercer aniversario de la Admisión a Negociación, la Sociedad tuviera aún por invertir un importe inferior a 75 millones de euros de Aportaciones, en cuyo caso el Periodo de Inversión podrá extenderse a discreción de la Gestora por un periodo adicional máximo de seis (6) meses; y

- (ii) si llegado el tercer aniversario de la Admisión a Negociación, la Sociedad tuviera aún por invertir un importe igual o superior a 75 millones de euros de Aportaciones, en cuyo caso el Consejo de Administración someterá a la Junta General, a propuesta de la Gestora, la prórroga del Periodo de Inversión por el tiempo que ésta considere apropiado en atención a las circunstancias.

La Gestora gestionará activamente la cartera de activos de la Sociedad hasta la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación o, en su caso, y de ser posterior, hasta la fecha de cierre del Periodo de Inversión. Durante este periodo la Gestora podrá, además, desinvertir en activos de la cartera siempre y cuando los fondos netos obtenidos de dichas desinversiones sean reinvertidos en nuevos activos de conformidad con la política de inversiones acordada para la Sociedad.

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

(F) Estrategia de Puesta en Valor

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

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

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

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

(G) Oportunidades de inversión: fuentes

La Sociedad espera que las oportunidades de inversión provengan, fundamentalmente, de una combinación de las siguientes fuentes (de las cuales la Gestora tiene un buen conocimiento y experiencia).

- (a) *Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB)*. SAREB se fundó en el año 2012 como parte de las iniciativas adoptadas por el gobierno español con el fin de paliar los serios problemas que atravesaba el sector bancario nacional. Esta sociedad nació con el fin de adquirir préstamos y activos inmobiliarios de determinadas instituciones financieras españolas en dificultades. SAREB posee en la actualidad aproximadamente 107.000 activos inmobiliarios con un valor total neto de aproximadamente 11.400 millones de euros, además de activos financieros de empresas en dificultades con un valor neto aproximado de 39.400 millones de euros a junio de 2013. SAREB pretende liquidar su cartera de activos para el año 2027 y, para ello, está previsto que se sirva de los siguientes procedimientos: (i) ventas de activos individuales a través de agentes (*servicers*), (ii) subastas públicas, (iii) procedimientos competitivos dirigidos a un número limitado de inversores profesionales (subastas competitivas restringidas) y (iv) operaciones bilaterales.

El Grupo Azora ha participado recientemente, como asesor de un fondo extranjero y como co-inversor minoritario, en una de las operaciones más importantes realizadas por SAREB hasta la fecha, consistente en la enajenación de una sub-participación de 437 millones de euros en préstamos sindicados de una sociedad inmobiliaria española. La Sociedad considera que el programa de venta de activos de SAREB y el acceso de la Gestora a esta entidad presentará oportunidades de inversión para la Sociedad.

- (b) *Instituciones financieras*. El excesivo apalancamiento en la compra de inmuebles españoles y el posterior reajuste en las valoraciones de estos activos ha conllevado que muchas instituciones bancarias españolas tengan una importante exposición al sector inmobiliario español, tanto directa como indirectamente. Muchas de las instituciones financieras españolas están actualmente emprendiendo iniciativas para reducir su exposición al sector inmobiliario, principalmente mediante ventas de préstamos respaldados por activos y disposiciones directas de activos. Todo ello ha supuesto un aumento significativo en el número de oportunidades de inversión disponibles. Estos activos pueden estar disponibles para la venta directamente por

parte de las propias entidades de crédito, de administradores designados de sociedades concursadas o de entidades que optan por vender activos a indicación de sus acreedores o administradores concursales. En este sentido, debe destacarse que la Gestora tiene estrecha relación con un gran número de instituciones financieras españolas, muchas de las cuales son inversores en vehículos de inversión gestionados por la Gestora o que emplearon, en el pasado, a varios miembros del Equipo Gestor.

- (c) *Administración pública.* La grave recesión económica española de los últimos años y la presión resultante sobre las finanzas públicas ha provocado que las administraciones públicas españolas se hayan visto forzadas a deshacerse de activos para compensar las reducciones de ingresos provenientes de los impuestos. La Sociedad considera que el conocimiento del mercado local que posee la Gestora, así como la experiencia que tiene en el trato con las administraciones públicas, hacen que la Gestora esté bien posicionada para aprovechar las oportunidades que se deriven de estos programas de ventas. En este sentido, el Grupo Azora asesoró a varios fondos compradores en la primera privatización de viviendas protegidas en España en el año 2010, asumiendo posteriormente la gestión de la cartera adquirida. Por otro lado, en el año 2013, la Gestora participó en la adquisición de dos residencias de estudiantes que pertenecían al Ministerio de Defensa español y aproximadamente 3.000 viviendas protegidas situadas en Madrid pertenecientes al Instituto de la Vivienda de Madrid (*IVIMA*) (operación esta última realizada junto a Goldman Sachs).
- (d) *Fondos de inversión inmobiliarios y otros inversores institucionales.* Cierta número de fondos de inversión inmobiliarios están alcanzando en la actualidad el final de su ciclo de inversión y, por lo tanto, se encuentran próximos a disponer de sus activos (de hecho algunos de estos fondos han iniciado ya sus programas de desinversión). Por otra parte, algunas instituciones financieras que en el pasado habían promovido fondos de inversión inmobiliarios y que se han visto forzadas a rescatarlos tras el colapso del mercado, probablemente estén considerando la venta de los activos de los fondos adquiridos mediante dichas operaciones de rescate. La Sociedad considera que alguno de los activos que previsiblemente saldrán a la venta por parte de fondos, instituciones financieras, y otros inversores financieros podría suponer una oportunidad de inversión. La Sociedad cree que la Gestora tiene relaciones muy sólidas con muchas de estas instituciones inversoras y promotoras de fondos de inversión en España.
- (e) *Sociedades en general y promotores inmobiliarios.* La recesión económica en España ha afectado negativamente a un gran número de sociedades con grandes niveles de apalancamiento. Como resultado, estas sociedades están buscando reducir sus niveles de endeudamiento mediante la venta de activos. Igualmente, los promotores inmobiliarios en España han pasado por un periodo de graves dificultades, lo que ha deteriorado su situación financiera abriendo la puerta a ventas de activos como mecanismo de desapalancamiento. La Sociedad considera que todo lo anterior ofrece oportunidades para adquirir activos inmobiliarios a valoraciones atractivas. El Grupo Azora ha adquirido en el pasado promociones a grandes grupos promotores españoles y tiene amplio acceso a un gran número de estas sociedades.

La Sociedad considera que estas y otras fuentes presentarán oportunidades para adquirir activos inmobiliarios que cumplan con sus criterios de inversión. Además, la Sociedad cree que la Gestora está bien posicionada a la hora de acceder a la inversión y gestión de dichos activos debido a su extensa experiencia en inversiones y en gestión, a las relaciones establecidas con personas e instituciones clave en el mercado español. En consecuencia, la

Sociedad considera que ésta es una buena reputación derivada de la multitud de operaciones inmobiliarias realizadas en el pasado por la Gestora y el Equipo Gestor (según se refiere más adelante).

(H) Política de valoraciones periódicas y políticas contables

El Grupo Hispania (tal y como se define en el apartado 7.1 siguiente) ofrecerá valoraciones de sus activos inmobiliarios de acuerdo con las correspondientes secciones del Libro Rojo del *Royal Institute of Chartered Surveyors*, el cual constituye base de valoración aceptada internacionalmente en el sector inmobiliario. Dichas valoraciones las realizarán una o varias sociedades independientes con la cualificación adecuada.

Más concretamente, Hispania encargará una valoración completa de todos los activos inmobiliarios del Grupo Hispania a 31 de diciembre y una actualización limitada a 30 de junio de cada año. Por su parte, el valor neto de los activos (*Net Asset Value* o NAV por sus siglas en inglés) atribuible a las acciones de la Sociedad se publicará cuatro veces al año, en el momento de la publicación de resultados trimestrales, y se calculará de acuerdo con los estándares de la EPRA (Asociación Inmobiliaria Pública Europea) y las NIIF europeas sobre la base de las valoraciones más recientes de los activos del Grupo Hispania.

(I) Política de gestión de tesorería

Está previsto que la tesorería de la Sociedad que no haya sido empleada por la Sociedad en la adquisición de inversiones inmobiliarias sea gestionada por la Gestora por cuenta de la Sociedad y dentro de los límites de la política de gestión de tesorería aprobada por el Consejo de Administración. Dicha política de gestión de tesorería consistirá en que la Gestora invierta la tesorería disponible de la Sociedad en una cartera diversificada de activos financieros de bajo riesgo, con liquidez suficiente y vencimiento a corto plazo, incluyendo cuentas corrientes, depósitos, pagarés, letras del Estado, bonos a corto plazo, bonos a tipo variable y fondos de inversión con un perfil de bajo riesgo y a un plazo inferior a 12 meses.

6.1.1.4. La Gestora

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

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

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

A fecha del presente Folleto la Gestora cuenta con 38 empleados y está previsto que proporcione sus servicios bajo el Contrato de Gestión, bien directamente a través de sus propios empleados, bien indirectamente a través de los recursos de otras sociedades del Grupo Azora. En este sentido, y como se detalla en el apartado 22.1.1, Azora Capital se ha comprometido a poner todos los recursos de sus filiales (incluyendo los recursos humanos) a disposición de la Gestora y de la Sociedad para la correcta ejecución del Contrato de Gestión.

A efectos informativos, se incluye a continuación determinada información financiera básica de la Gestora a 31 de diciembre de 2012 y de 2013:

Información financiera básica individual (Euros)	31/12/2013 (no auditado)	31/12/2012 (auditado)
Patrimonio neto	18.533.829	2.004.111
Total activo	19.858.979	2.008.674
Comisiones percibidas	7.409.342	0
Resultado neto	2.428.670	2.165

6.1.1.5. El Grupo Azora

(A) Introducción

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

El Grupo Azora fue fundado el año 2003 por Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea y por D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño con el fin de identificar oportunidades de inversión en activos inmobiliarios aún sin explotar y en los que podía percibirse potencial para crear valor a través de la gestión activa de los mismos. Desde entonces, el Grupo Azora se ha desarrollado como plataforma multidisciplinar de inversión y gestión formada por aproximadamente 300 trabajadores en plantilla (incluyendo cerca de 150 trabajadores dedicados a la gestión de alojamientos para estudiantes) y ha logrado posicionarse como uno de los grupos principales en la gestión de activos inmobiliarios en España, con más de 2.000 millones de euros de activos gestionados en España, otros países europeos y Estados Unidos.

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

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

Vehículo inversor	Año de inicio de la gestión	Tipo de inversión	Periodo de inversión
Lazora SII, S.A. (anteriormente Lazora, S.A.) ⁽¹⁾	2004	Vivienda protegida y alojamientos para estudiantes en territorio español	Cerrado (2011)
Lazora SII, S.A. (anteriormente Lazora II, S.A.) ⁽¹⁾	2007		
Azora Europa I, S.A.	2007	Oficinas en Europa Central	Cerrado (2012)
Carey Value Added, S.L.	2011	Hoteles en Europa y EE.UU.	n/a

Vehículo inversor	Año de inicio de la gestión	Tipo de inversión	Periodo de inversión
EnCampus, Residencias de Estudiantes, S.A.	2012	Alojamientos para estudiantes en territorio español	Abierto
Colón Viviendas SII, S.A. ⁽²⁾	2013	Vivienda protegida en Barcelona	n/a
Encasa Cibeles, S.L. ⁽³⁾	2013	Vivienda protegida en Madrid	n/a ⁽⁴⁾

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

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

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

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

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

(B) Información financiera básica

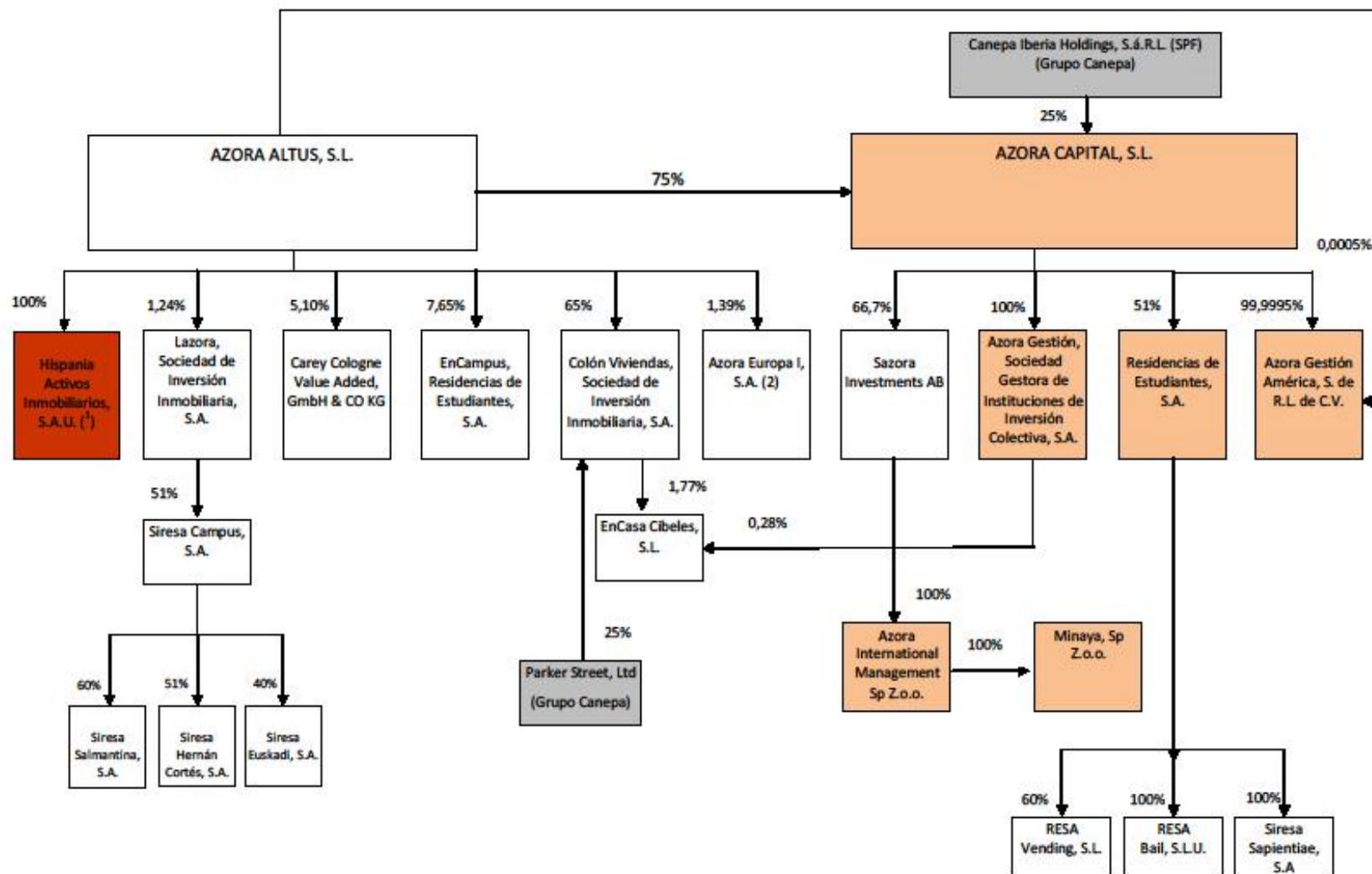
A efectos informativos, se incluye a continuación determinada información financiera básica de Azora Altus a 31 de diciembre de 2012:

Información financiera básica individual (Euros)	31/12/2012 (auditado)
Patrimonio neto	7.610.397
Total activo	10.331.309
Importe neto de la cifra de negocio	8.738.544
Resultado neto	3.197.403

Se hace constar que Azora Altus no tenía obligación legal de formular cuentas anuales consolidadas a 31 de Diciembre de 2012. No obstante, Azora Altus ha decidido voluntariamente formular cuentas anuales consolidadas para el ejercicio cerrado del 31 de Diciembre de 2013, si bien a fecha del presente Folleto esta información financiera no está disponible.

(C) Organigrama del Grupo Azora

Se incluye a continuación, a efectos informativos, el organigrama societario del Grupo Azora (incluyendo además los vehículos de inversión gestionados por el mismo).

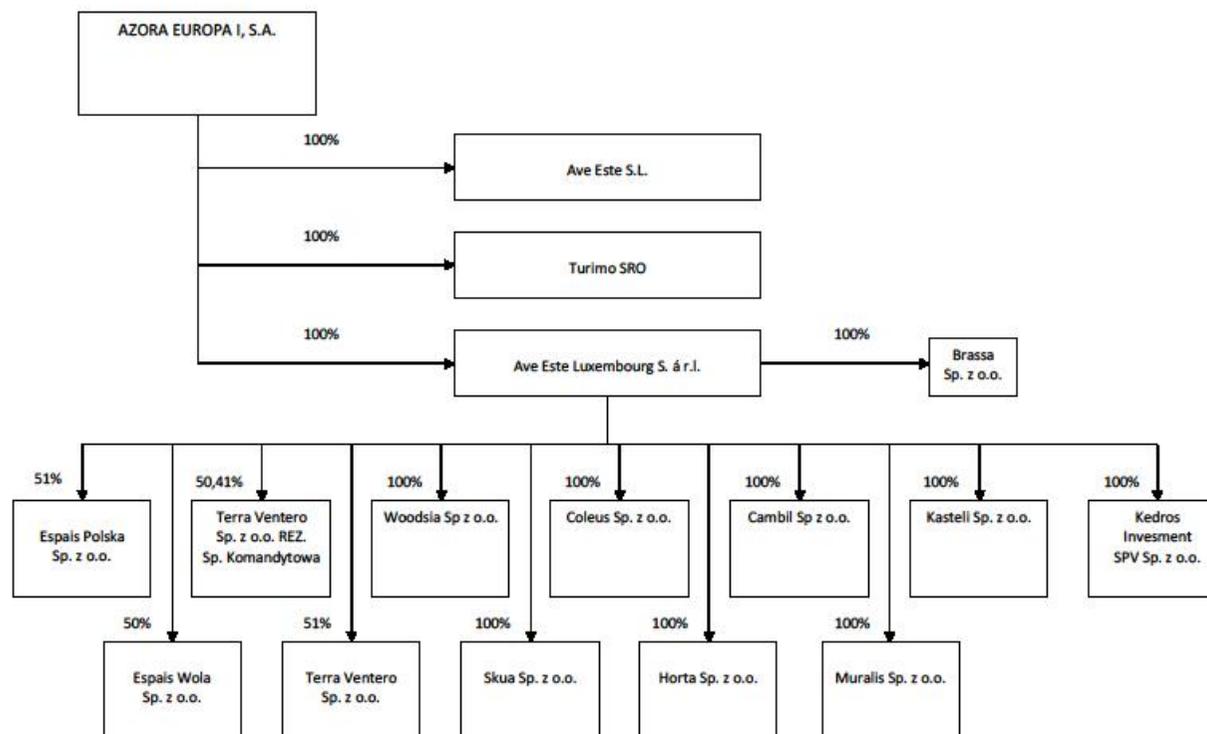


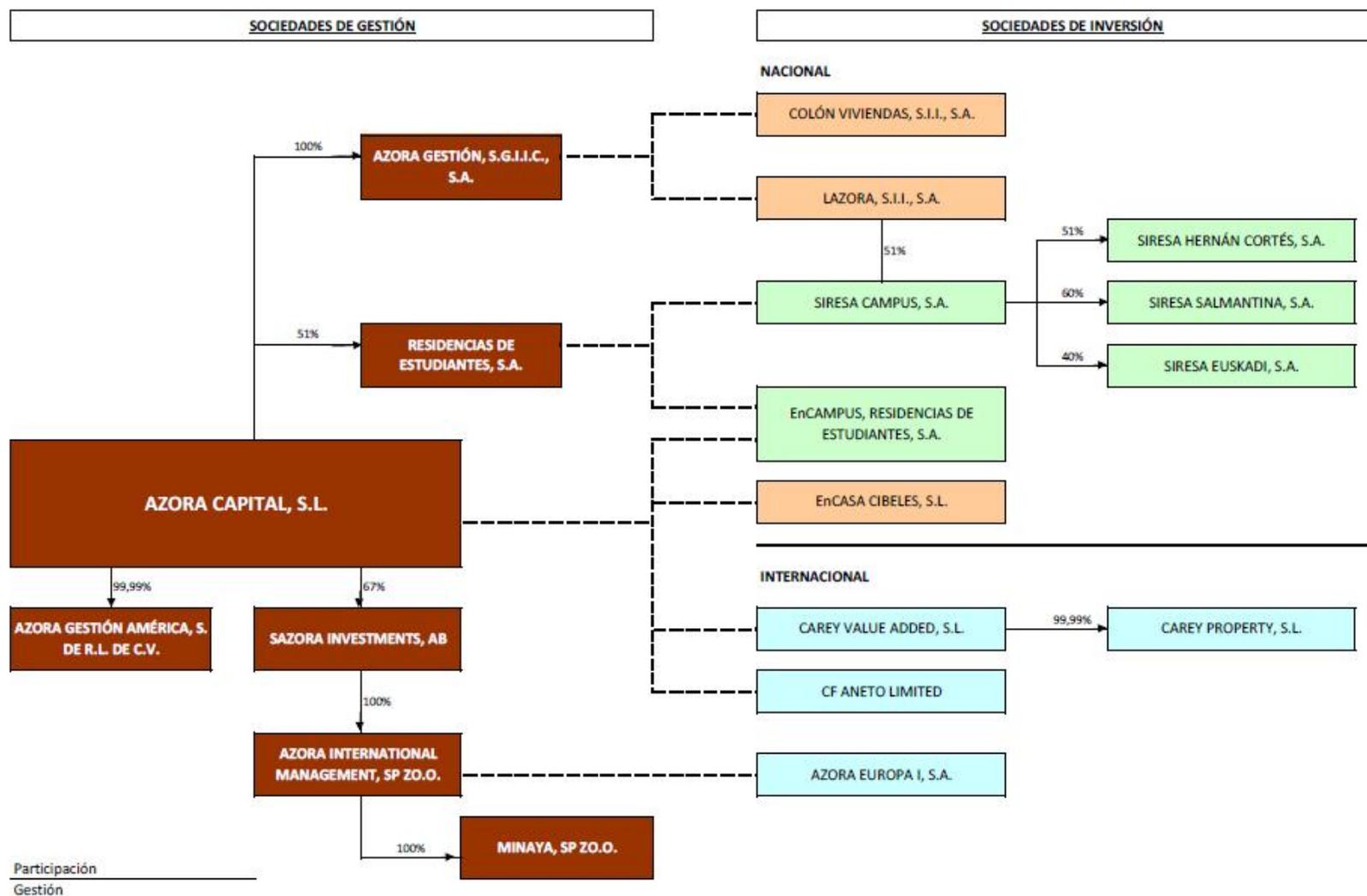
(1) Sociedad de nueva constitución que llevará a cabo la ampliación de capital contemplada en este documento y para cuyas acciones se solicitará la admisión a negociación en el mercado secundario.

(2) Sigue en página siguiente.

Gestoras

Se incluye a continuación, a efectos informativos, el organigrama societario de Azora Europa I, S.A. (incluyendo además los vehículos de inversión gestionados).





(D) Experiencia del Grupo Azora

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

Se indica a continuación la experiencia del Grupo Azora para cada uno de los sectores inmobiliarios correspondientes a los Activos Principales, así como para los alojamientos para estudiantes:

- (a) *Propiedades de uso residencial.* El equipo del Grupo Azora dedicado al negocio residencial está liderado por D. Javier Picón y está compuesto por 95 profesionales, incluyendo la plataforma dedicada en exclusividad a la gestión de las propiedades de uso residencial, que actualmente gestiona 101 edificios en importantes ciudades españolas, representando cerca de 10.260 viviendas.

La Sociedad considera que el Grupo Azora ha mostrado gran habilidad para anticipar con éxito las tendencias del mercado inmobiliario español. Así, hacia el año 2004, durante el denominado *boom* inmobiliario, el Grupo Azora fue consciente de la rápida escalada de los precios de la vivienda en España (lo que haría inaccesible la compra de inmuebles a una parte sustancial de la población) al tiempo que no se estaba desarrollando un mercado alternativo de alquiler. Por ello, con el fin de aprovechar la necesidad apreciada de viviendas en alquiler sin exponerse en exceso al valor del suelo, el Grupo Azora lanzó en el año 2004 el vehículo inversor Lazora, S.A (*Lazora I*) (cuyos principales inversores incluían cajas de ahorros, fondos de pensiones y grandes familias) con el fin de invertir en viviendas protegidas en alquiler. Dicho vehículo fue seguido en el año 2007 por el lanzamiento de Lazora II, S.A (*Lazora II*) con un objetivo similar.

Estos vehículos de inversión actualmente representan la cartera privada de activos residenciales en alquiler más grandes de España. Lazora, sociedad resultante de la fusión en 2012 de Lazora I y Lazora II, se convirtió en una Sociedad de Inversión Inmobiliaria en 2013. Su patrimonio residencial estaba compuesto a 31 de diciembre de 2012 por 7.026 viviendas en 65 edificios localizados en las principales ciudades de España. Durante el ejercicio de 2012 se realizaron tasaciones reflejando un valor de tasación agregado de los activos de 972 millones de euros.

Además, durante estos años, el Grupo Azora lideró el proceso de privatización de la gestión de viviendas protegidas en España. Así, en el año 2010 Lazora II adquirió a la Empresa Municipal de Vivienda (EMV), sociedad perteneciente al gobierno local de Madrid, un total de 630 viviendas protegidas, la primera de un creciente número de privatizaciones de viviendas protegidas en España.

Más recientemente, en el año 2013, se han creado dos nuevos vehículos con el fin de invertir en vivienda protegida. Colón Viviendas, una sociedad del Grupo Azora regulada por la CNMV, adquirió 298 viviendas protegidas de Regesa, una sociedad que pertenece al gobierno local de Barcelona y con un valor de tasación a septiembre y octubre de 2013 de 26 millones de euros. En noviembre de 2013, el Grupo Azora adquirió junto a Goldman Sachs, a través de EnCasa Cibeles, S.L., cerca de 3.000 viviendas protegidas situadas en Madrid que pertenecían al IVIMA, sociedad perteneciente al gobierno local de Madrid por 201 millones de euros.

- (b) *Oficinas.* El equipo del Grupo Azora encargado de oficinas está liderado por D. Jean Marc Parnier y D. Javier Rodríguez-Heredia y está compuesto actualmente por ocho profesionales, integrantes de la plantilla del Grupo Azora que gestionan un vehículo inversor en cuya cartera se encuentran 12 edificios de oficinas en Polonia y en la República Checa con una superficie combinada de aproximadamente 108.000 metros cuadrados.

Este vehículo se creó en el año 2007, cuando los inversores de otros vehículos inversores del Grupo Azora dieron al Grupo Azora una amplia autorización para invertir aproximadamente 100 millones de euros en diferentes tipos de activos de la UE, haciendo un énfasis especial en Europa del Este. Tras un extenso análisis del mercado europeo de oficinas, el Grupo Azora identificó activos en Polonia y la República Checa como las oportunidades de inversión más atractivas. La cartera de oficinas gestionada por el Grupo Azora está formada en la actualidad por oficinas de vanguardia, con certificaciones del Método de Evaluación de la Investigación Medioambiental para la Edificación (*Building Research Establishment Environmental Assessment Method, BREEAM*), ocupadas al completo y con inquilinos de gran calidad. A 31 de diciembre de 2012, este vehículo de inversión disponía de 9 edificios con un valor de tasación de 189 millones de euros. Durante el ejercicio 2013 se adquirieron otros dos edificios con un valor de tasación de 64 millones de euros y, adicionalmente, en 2014 se ha adquirido un edificio con valor de tasación de 24 millones de euros.

En noviembre del año 2013, el Grupo Azora participó, como asesor de un fondo extranjero y como co-inversor minoritario, en una operación muy significativa realizada por SAREB y consistente en la toma de un interés económico de 437 millones de euros en dos préstamos sindicados de una compañía inmobiliaria cotizada española. Dichos préstamos se encuentran garantizados con acciones de dicha sociedad inmobiliaria la cual posee una de las carteras de oficinas privadas más grande de España.

- (c) *Hoteles.* El equipo del Grupo Azora encargado de hoteles está dirigido por D. Javier Arús y actualmente está formado por once profesionales. El equipo lleva a cabo el análisis de las posibles inversiones, la gestión y administración de activos, los asuntos financieros y contables, y los asuntos legales, además de la dirección corporativa de los hoteles (si bien los hoteles están dados en gestión o en régimen de arrendamiento según cada caso, a operadores hoteleros).

En el año 2011, y a petición de los inversores de Carey Value Added, S.L. (*Carey*), muchos de los cuales eran inversores de vehículos ya gestionados por el Grupo Azora, el Grupo Azora asumió la gestión del citado vehículo. Carey se encontraba en esa fecha, y entre otros aspectos, en situación pre-concursal, había llegado a un punto muerto en su proceso de refinanciación y estaba afrontando varios pleitos cuyo resultado sería crucial para su futuro. Pese a ello, y en tan sólo dos años de gestión, el Grupo Azora fue capaz de concluir favorablemente la mayoría de los litigios, refinanciar y reducir las deudas de Carey, inyectar aproximadamente 20 millones de euros de nuevos fondos y sacar al fondo del proceso de concurso en el que se encontraba inmerso, permitiendo de ese modo su viabilidad. Además, la Gestora renegoció con éxito algunos de los contratos suscritos con distintos operadores hoteleros, lo cual, en opinión de la Gestora, ha incrementado el valor de los activos. A 31 de diciembre de 2012, Carey era propietario de diez hoteles con más de 1.700 habitaciones en localizaciones centrales en las principales ciudades de Europa, así

como en la ciudad de Nueva York y Washington D.C. y con un valor de tasación conjunto a dicha fecha de 434 millones de euros.

La Sociedad considera que el exitoso giro empresarial de Carey demuestra las habilidades del Grupo Azora para ejecutar operaciones y crear valor para inversores en situaciones extremadamente complejas.

- (d) *Alojamientos para Estudiantes.* El equipo encargado de alojamientos para estudiantes de la Gestora está dirigido por Dña. Mónica Garay y actualmente está formado por 57 profesionales que gestionan la mayor cartera de alojamiento para estudiantes privadas en España. Además, el equipo está respaldado por más de 100 profesionales que trabajan *in situ* en las residencias.

El Grupo Azora identificó un nicho en el mercado inmobiliario español cuando seleccionó el sector de los alojamientos para estudiantes, el cual se caracteriza, en opinión de la Sociedad, por una oferta insuficiente, tanto en términos de calidad como de cantidad. En julio de 2011, el Grupo Azora adquirió Residencias de Estudiantes, S.A. (*RESA*), el operador más grande de España de alojamientos para estudiantes, junto con una participación en 18 sociedades titulares de 25 residencias con más de 6.770 camas, 15 de las cuales posteriormente se fusionaron en Siresa Campus, S.A. (*Siresa*), que junto con las tres sociedades restantes forman el grupo Siresa. A 31 de diciembre de 2012, los activos del grupo Siresa (**Grupo Siresa**) tenían un valor de tasación de conjunto 162 millones de euros. En la actualidad, Lazora es propietaria del 51% del capital social de Siresa mientras que los accionistas de EnCampus (excluyendo a Azora Altus) son titulares del 49% restante.

En el año 2012, el Grupo Azora lanzó un nuevo vehículo inversor, EnCampus con el fin de continuar invirtiendo en alojamientos para estudiantes en España. A 30 de noviembre de 2013, EnCampus mantenía inversiones en curso por importe total de 37 millones de euros. Adicionalmente, determinados accionistas de esta sociedad dentro del compromiso de inversión inicialmente alcanzado a realizar en EnCampus, adquirieron durante el ejercicio 2013, de manera directa, una participación minoritaria en el Grupo Siresa.

El Grupo Azora gestiona, actualmente, una cartera de alojamientos para estudiantes que incluye 32 edificios que alojan a más de 8.000 estudiantes, representando la cartera privada de alojamiento para estudiantes más grande de España.

6.1.1.6. Fortalezas de negocio

La Sociedad cree que tiene las siguientes fortalezas de negocio:

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

La Gestora es parte del Grupo Azora. Con más de 2.000 millones de euros de activos bajo gestión y habiendo sido una de las gestoras más activas en España en el año 2013, el Grupo Azora es uno de los principales gestores de activos inmobiliarios españoles independientes, con una gran capacidad de análisis, ejecución y gestión de inversiones.

El Grupo Azora ha logrado posicionarse al frente de la inversión y gestión inmobiliaria en España a lo largo de los últimos once años. De esta forma, mediante su relación con la Gestora, la Sociedad tendrá acceso a la plataforma de inversión y gestión multidisciplinar del Grupo Azora que abarca unos 300 profesionales, incluyendo, entre otros, expertos inmobiliarios, financieros, contables, analistas y profesionales legales.

A través de esta plataforma de inversión y gestión, la Gestora cuenta con la experiencia necesaria para llevar a cabo evaluaciones detalladas de las oportunidades de inversión disponibles para la Sociedad y, con posterioridad, con la capacidad de ejecutar y gestionar tales inversiones de forma eficiente.

La Sociedad cree que la importante experiencia de la Gestora y su know-how en materia de evaluación, adquisición y gestión inmobiliaria, dotarán a la Sociedad de una clara ventaja frente a otros potenciales competidores en el mercado.

- (b) *El Grupo Azora cuenta con una probada trayectoria en inversión y gestión inmobiliaria y ha establecido relaciones amplias y duraderas con personas y entidades clave en el mercado inmobiliario español.*

Entre todos los miembros del Equipo Gestor (tal y como se define en el apartado 14.1) tienen una considerable experiencia en promoción, inversión y gestión inmobiliaria así como en consultoría, inversión, fusiones y adquisiciones, promoción, y gestión inmobiliarias, así como en derivados financieros. Poseen además una larga trayectoria a la hora de crear valor para inversores, invirtiendo y gestionando una amplia variedad de activos inmobiliarios en España, lo que también les ha permitido establecer, individualmente y como equipo, relaciones cercanas con personas y entidades clave en el mercado inmobiliario (incluyendo instituciones financieras, fondos inmobiliarios, autoridades de planificación, arrendatarios, operadores hoteleros, sociedades e inversores privados) y contar con experiencia en el trato con las administraciones públicas. Así, por ejemplo, un gran número de instituciones financieras españolas son actualmente inversores en algunos de los vehículos de inversión gestionados por el Grupo Azora.

Estas relaciones han permitido en el pasado el acceso del Equipo Gestor a oportunidades atractivas pero de carácter restringido, sólo accesibles para un pequeño número de inversores. La Sociedad considera que las relaciones y la experiencia del Equipo Gestor facilitarán a la Sociedad el acceso y la habilidad para aprovechar oportunidades de inversión que cumplan con los criterios de inversión de la Sociedad, proporcionando, por lo tanto, ventajas competitivas sobre otros potenciales inversores y gestores inmobiliarios. Además, la Sociedad considera que el mercado conocimiento y reputación del Grupo Azora en el mercado inmobiliario español permitirán a la Sociedad capitalizar las oportunidades que puedan presentarse.

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

El Consejo de Administración de la Sociedad, presidido por D. Rafael Miranda Robredo, está formado por consejeros con una considerable experiencia en el mercado español de inversión inmobiliaria y mercados financieros, incluyendo experiencia en sociedades cotizadas.

La mayoría de los consejeros de la Sociedad no están vinculados a la Gestora o al Grupo Azora, lo que la Sociedad cree que ayudará a garantizar una supervisión adecuada del cumplimiento por parte de la Gestora de los términos establecidos en el Contrato de Gestión (en particular por lo que se refiere a la estrategia de inversión acordada) y a velar en todo momento por los intereses de los accionistas.

Además, y según se ha indicado con anterioridad, para que la Sociedad pueda invertir en Activos no Principales, o para permitir inversiones o desinversiones que excedan ciertos umbrales, se requiere la aprobación del Consejo de Administración o de la Comisión Ejecutiva de la Sociedad, según los casos.

La Gestora tendrá la obligación de poner en conocimiento de la Sociedad la existencia de cualquier conflicto de interés, ya sea real o potencial. Los consejeros designados por la Gestora no tomarán parte en la deliberación ni voto de los acuerdos en los que un conflicto de interés potencial ha sido identificado.

La Sociedad considera que mediante estos mecanismos se puede mitigar los conflictos de interés que puedan surgir entre la Gestora y la Sociedad, todo ello con el fin de garantizar que los intereses de los accionistas se encuentran debidamente protegidos.

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

Según se describe en el apartado 22.1.2 del presente Documento de Registro, los miembros del Equipo Gestor han presentado propuestas de adquisición de acciones de la Sociedad, ya sea directa o indirectamente, según el caso, por un importe total de 10.800.000 euros.

Asimismo, Parker Street Limited se ha comprometido a suscribir 30 millones de euros en la Sociedad (si bien puede ceder este compromiso a cualquier otra sociedad o entidad gestionada o asesorada por sociedades vinculadas a Canepa Management, S.A.). Canepa Management, S.A. es gestor y asesor de inversiones y forma parte de una estructura internacional de entidades relacionadas especializadas en la gestión de activos y el asesoramiento de inversiones en mercados globales de crecimiento (**Canepa**), una de cuyas entidades es Canepa Iberia Holdings S.á R.L. (SPF), accionista de Azora Capital.

En la medida en que el Equipo Gestor y la entidad vinculada a Canepa a que se ha hecho referencia en el párrafo anterior invertirán, de forma conjunta, un importe significativo en la Sociedad (representativo de aproximadamente de un 8,16% del importe inicial de la oferta de suscripción previa a la Admisión a Negociación), la Sociedad considera que los intereses del Equipo Gestor y de la Gestora deberían estar alineados con los de los demás accionistas.

Por otra parte, las acciones titularidad de miembros del Equipo Gestor adquiridas en virtud de las propuestas de adquisición presentadas estarán sujetas a acuerdos temporales de no transmisión (*lock-up*) (es decir 1.080.000 acciones en total, a las que se sumarán además las 60.000 acciones de las que es actualmente titular Azora Altus). Dichos acuerdos prevén que ninguna de dichas acciones pueda venderse hasta la fecha del tercer aniversario de la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad (o, de ser anterior, hasta la fecha de resolución del Contrato de Gestión).

Para obtener información adicional sobre estas disposiciones, véase el apartado 22.1.2.

Además, y según se indica en el apartado 22.1.1 del presente Documento de Registro, una parte importante de los honorarios pagaderos por parte de la Sociedad a la Gestora está vinculada al valor y la rentabilidad obtenidas por los inversores de ésta y han sido diseñados con el fin de incentivar y recompensar a la Gestora por los incrementos que pueda producir en el valor de la cartera de activos de la Sociedad.

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

En virtud del Contrato de Gestión, la Gestora ha acordado otorgar a la Sociedad exclusividad, cubriendo propiedades en España que estén dentro de los parámetros de la estrategia de inversión de la Sociedad hasta la última de las dos siguientes fechas (i) la fecha en la que expiren los primeros 18 meses desde la Admisión a Negociación; o (ii) la fecha de terminación del Periodo de Inversión (sujeto a determinadas excepciones detalladas en el apartado 22.1.1 del presente Documento de Registro).

Asimismo, tras la finalización del Período de Exclusividad (tal y como se define en el apartado 22.1.1) y hasta la fecha en la que se cumpla el tercer aniversario de la Admisión a Negociación, la Sociedad tendrá, con algunas excepciones, un derecho de tanteo sobre las Oportunidades Relevantes (tal y como se define en el apartado 22.1.1).

Por último, cada uno de los miembros del Equipo Gestor se ha comprometido frente a la Sociedad a no participar, ni directa ni indirectamente, en posibles oportunidades de inversión relacionadas con activos inmobiliarios (que cumpla con los criterios especificados en la estrategia de inversión de la Sociedad) sin haber presentado con anterioridad dicha oportunidad a la Sociedad para que pueda estudiarla. Este compromiso no resulta exigible, sin embargo, en inversiones relativas a activos (i) destinados al uso como oficina de la Gestora o de las sociedades del Grupo Azora o vinculadas al mismo; o (ii) destinados al uso personal del correspondiente miembro del Equipo Gestor o de cualquier personas vinculada al mismo (en el bien entendido de que, en este último supuesto, el coste agregado del conjunto de activos adquiridos al amparo de esta excepción por el correspondiente miembro del Equipo Gestor no puede superar, durante el periodo de tiempo que finaliza en la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación, los 5 millones de euros)

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

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

No aplicable.

6.2 Mercados principales.

6.2.1 *Antecedentes de la Economía española*

La economía española disfrutó una década de gran expansión desde el año 1996 hasta el año 2007, con una media de crecimiento anual del producto interior bruto (**PIB**) del 3,8% durante este el período, cayendo la tasa de desempleo hasta un 7,95% en el segundo trimestre de 2007 (Fuente: Instituto Nacional de Estadística, **INE**). Ese mismo año, el crecimiento del PIB se vio impulsado por una fuerte demanda interna, sostenida por la disponibilidad de financiación externa a bajo coste y el efecto riqueza generado por la subida de precios en el mercado inmobiliario y de la Bolsa.

Tal y como quedaría posteriormente demostrado, este modelo de crecimiento generó un gran número de desequilibrios, tanto internos como externos, incluyendo, entre otros, (i) una fuerte dependencia del sector de la construcción residencial, que representaba un 12,5% del PIB en 2006 (Fuente: Analistas financieros Internacionales (**Afi**), INE), (ii) altos niveles de endeudamiento privado, que alcanzaron la cota máxima del 215% del PIB en 2010 (Fuente: Banco Mundial), (iii) un déficit por cuenta corriente de dos dígitos que ascendía al 10% del PIB en 2007 (Fuente: Banco de España, **BdE**) y (iv) un sistema bancario sobreexpuesto al sector inmobiliario en general y a la construcción y promoción, en particular.

Sin embargo, cuando la economía mundial entró en una fase de contracción, la economía española se resintió notablemente, entrando en una pronunciada recesión en el año 2008. Así, y desde el segundo trimestre de ese año, el PIB se ha contraído a una tasa anual del 1,3% y la tasa de desempleo se ha incrementado hasta llegar, en el cuarto trimestre de 2013, al 26% (Fuente: INE). Con la economía española en un estado más débil, se incrementó el número de préstamos de dudoso cobro en los balances de los bancos y el número de ejecuciones hipotecarias, lo que ocasionó preocupaciones sobre la solvencia del sistema bancario español.

El alto déficit (como porcentaje del PIB) en el que incurrió el gobierno español para sostener la demanda interna (4,5% en 2008, 11,1% en 2009 y 9,6% en 2010) (Fuente: Eurostat), provocó un aumento de la deuda soberana como porcentaje del PIB (del 36,3% en 2007 al 94,0% en 2013) (Fuente: BdE), lo que llevó a un recorte de su calificación hasta la actual de BBB- (Estable) y Baa3 (Estable). En este contexto, la prima de riesgo española llegó a alcanzar, en el punto álgido de las preocupaciones, una cota de 638 puntos básicos con respecto a la alemana (Fuente: Bloomberg).

El verano de 2012 fue testigo de un punto de inflexión en la percepción de España como fuente de riesgo sistémico. El Banco Central Europeo se comprometió a actuar para conservar la integridad del euro como moneda común y las autoridades europeas concedieron al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (**FROB**) acceso a un programa de ayuda financiera de hasta 100.000 millones de euros para recapitalizar el sector bancario español (Fuente: Mecanismo Europeo de Estabilidad). Desde entonces, la prima de riesgo española ha descendido gradualmente hasta bajar por debajo de los 200 puntos básicos en 2014 (Fuente: Bloomberg).

Aunque la economía española no está aún a pleno rendimiento, ya hay indicios que apuntan una estabilización y potencial recuperación:

- (i) Tras nueve trimestres consecutivos de crecimiento negativo, España salió oficialmente de la recesión en el tercer trimestre de 2013; y se espera que en 2014 el PIB real crezca un 1,0% (Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad);

- (ii) los costes laborales han descendido en torno a un 7,5% desde el segundo trimestre de 2009 y tercer trimestre de 2013, frente a subidas en Alemania y Reino Unido durante el mismo período del 4,8% y el 8,1%, respectivamente (Fuente: Eurostat). Esto ha supuesto un aumento de la competitividad de las exportaciones españolas, que han alcanzado, en el periodo de doce meses finalizado en noviembre de 2013, el superávit de cuenta corriente más alto en 26 años (Fuente: BdE), lo que contrasta con el déficit de 10% en la cota máxima del ciclo de expansión;
- (iii) la implantación de medidas de austeridad está resultando en una mejora gradual de las finanzas públicas. Según el Ministerio de Economía y Competitividad, el déficit público alcanzó el 6,8% del PIB en 2012 (excluyendo el programa de recapitalización del sector bancario) y se espera que descienda gradualmente hasta el 6,5% en 2013 y el 5,8% en 2014, con el objetivo de llegar al 3% en 2016. Además, se prevé que la deuda pública se establezca en torno al 106% del PIB en 2018 (Fuente: Fondo Monetario Internacional);
- (iv) desde que España recibiera la ayuda financiera de los estados miembros de la Zona Euro (a través del Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera) para recapitalizar el sector bancario, ese sector ha dado muestras de estabilización y ha podido volver a acceder a los mercados de capitales internacionales;
- (v) la deuda total bruta del sector privado ha descendido del 215% del PIB en 2010 hasta el 193% en 2012 (Fuente: Banco Mundial), muestra de que el proceso de desapalancamiento ya está en marcha; y
- (vi) se espera que la demanda interna se recupere apoyada por (i) el efecto riqueza (el IBEX-35 subió un 21,4% en 2013) (Fuente: FactSet), (ii) la normalización de las condiciones de los préstamos (con un descenso del ratio préstamos/depósitos del 162% en 2008 hasta el 130% en junio de 2013) (Fuente: BdE), (iii) la previsión del comienzo de la creación de empleo en 2014 y (iv) una mejora en la confianza de los consumidores de 33.4 puntos (de 44,3 en diciembre de 2012 a 77,7 en enero de 2014) (Fuente: Centro de investigación Social, *CIS*).

La Sociedad cree que estas mejoras en las condiciones económicas deberían respaldar un giro hacia el crecimiento económico, que podría, en su caso, favorecer la recuperación de los precios inmobiliarios en España.

6.2.2 Antecedentes del sector inmobiliario

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

Después de un período de fuerte crecimiento entre 1997 y 2005, el sector inmobiliario experimentó los primeros indicios de desaceleración como consecuencia de la subida de tipos de interés (que pasaron del 3,5% en diciembre de 2005 al 5,3% en julio de 2007). No fue, sin embargo, hasta el estallido de la crisis económica mundial que comenzó en 2008, cuando la contracción del crédito y la inestabilidad macroeconómica propiciaron una acentuada bajada de precios en todas las clases de activos inmobiliarios.

La sequía de liquidez y la presión a la baja de los precios de activos inmobiliarios pronto pasó factura a las empresas inmobiliarias, que, a menudo, estaban excesivamente apalancadas y considerablemente expuestas a activos con grandes necesidades de capital y que generan pocos flujos de cajas recurrentes, como los negocios de desarrollo residencial y promoción. Dado que las inmobiliarias y las constructoras afrontaban dificultades para pagar y refinanciar su deuda, la industria fue testigo de una ola de grandes concursos, reestructuraciones y refinanciaciones empresariales.

Otras empresas españolas que se diversificaron hacia el sector inmobiliario, sufrieron también importantes pérdidas como consecuencia del ajuste del sector. Asimismo, los fondos inmobiliarios cerrados tampoco fueron ajenos a esta tendencia de destrucción de valor, teniendo algunos que ser rescatados por las instituciones financieras que los patrocinaban.

A medida que se ejecutaban las hipotecas sobre activos problemáticos, los bancos españoles se fueron convirtiendo en los mayores propietarios de inmuebles de España. En diciembre de 2011, los bancos españoles tenían unos 307.000 millones de euros en activos inmobiliarios, de los cuales, unos 184.000 millones de euros se consideraban problemáticos (Fuente: Comisión Europea). La existencia en los balances de las instituciones financieras de cada vez más activos problemáticos deterioró la confianza en el sistema financiero español, lo que dificultó la captación de financiación por dichas instituciones.

Con el fin de acelerar el proceso de ajuste de las valoraciones de los activos inmobiliarios y con vistas a reparar la confianza del mercado en las instituciones financieras españolas, en febrero y mayo de 2012, el gobierno español adoptó una serie de medidas que incluían, entre otras, el establecimiento de normas contables más rigurosas que tenían como objetivo reducir los valores en libros de los activos inmobiliarios en los balances de los bancos españoles (entre 2008 y septiembre de 2012, principalmente, los bancos incrementaron sus provisiones específicas en unos 92.000 millones de euros) (Fuente: Comisión Europea). Se prevé que la bajada de los valores en libros de los activos que figuran en los balances de las entidades de crédito acelere la venta de carteras inmobiliarias, incrementando el dinamismo del mercado inmobiliario en España.

Además, como parte de las condiciones que se impusieron para obtener la ayuda financiera de los estados miembros de la Zona Euro, el gobierno español impulsó la creación de SAREB en julio 2012. Con una mayoría de capital privado, el propósito de SAREB fue hacerse cargo de los activos problemáticos de algunos bancos en situaciones de dificultad, con el fin de reducir sus necesidades de capital. A junio de 2013, SAREB había recibido 51.000 millones de euros a precios de transferencia en activos con un valor contable bruto de 107.000 millones de euros, lo que suponía un descuento medio en los precios de compra de aproximadamente un 52%. El traspaso de activos incluía activos ejecutados (106.856 unidades por un valor neto total de unos 11.400 millones de euros) y activos financieros problemáticos (90.618 activos con un valor neto aproximado de 39.400 millones de euros) (Fuente: SAREB y Ministerio de Economía y Competitividad). SAREB tiene el mandato de liquidar sus activos en un período de 15 años, convirtiéndose así en una gran fuente de oferta de activos inmobiliarios. El plan de negocio actual proyecta la venta de 45.000 activos inmobiliarios en los próximos cinco años, lo que implica una reducción del balance de SAREB del 44%.

Además de SAREB, se espera que también las administraciones públicas se conviertan en importantes fuentes de oferta de activos inmobiliarios, ya que presumiblemente pretenderán disponer de inmuebles (como carteras de viviendas protegidas, edificios gubernamentales, etc.) con el fin de buscar nuevas fuentes de ingresos que les permitan cubrir sus necesidades presupuestarias ante la caída en la recaudación de impuestos y reducir su déficit.

Igualmente, es previsible que un flujo adicional de operaciones llegue de la mano de empresas muy apalancadas buscando reducir sus niveles de deuda, fondos inmobiliarios enfocados en liquidar sus carteras e instituciones financieras saneadas que también pondrán a la venta parte de sus activos inmobiliarios.

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

6.2.3 Situación Actual del sector inmobiliario

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

Los precios de inmuebles residenciales están moderando su declive progresivamente (al finalizar el tercer trimestre de 2013 habrían caído un 36,2% desde su cota máxima en el tercer trimestre de 2007) (Fuente: INE), llegando incluso a registrar un aumento del precio trimestral en el tercer trimestre de 2013 del 0,7% (frente a la disminución del 3,8% en el mismo período en 2012) (Fuente: INE). En las comunidades autónomas con mayor peso económico, los aumentos de precios de la vivienda (del 0,5% y del 0,8% en la Comunidad de Madrid y Cataluña, respectivamente, en el tercer trimestre de 2013, comparado con el segundo trimestre de 2013) (Fuente: INE) son muestra de los primeros signos de recuperación.

En el segmento de oficinas, las rentas de alquiler en zonas *premium* de Madrid han permanecido estables durante cinco trimestres consecutivos, lo que sugiere una estabilización del mercado, al menos, para aquellas oficinas que cuentan con una buena localización. Las tasas generales de disponibilidad en Madrid han descendido ligeramente al 11,9% en el cuarto trimestre de 2013, esperándose una estabilidad de los niveles de ocupación debido en parte a los escasos proyectos de construcción de nuevas oficinas para el período de tiempo comprendido entre 2014 y 2016 (Fuente: Jones Lang LaSalle Research Materials (*JLLRM*), Informe del Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, tercer trimestre de 2013 y del cuarto trimestre de 2013).

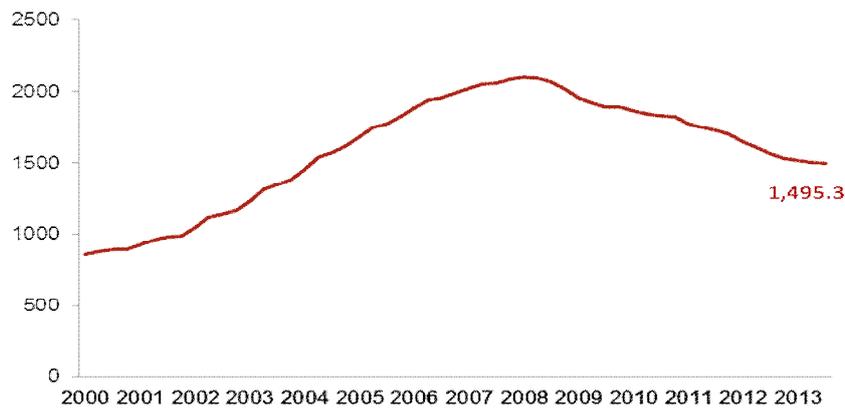
En el mercado hotelero, España rebasó con creces la cota de los 58,7 millones de turistas internacionales registrada en 2007, tras haber contabilizado 60,7 millones de turistas internacionales en 2013, un 5,6% más que en el ejercicio 2012 (Fuente: Instituto de Turismo de España, Movimientos Turísticos de Fronteras, diciembre de 2013). Por lo que respecta a la demanda nacional, aunque continúa descendiendo en ciertos mercados, especialmente en áreas urbanas, debe señalarse que históricamente ha existido una elevada correlación de la demanda doméstica con el PIB (Fuente: INE) por lo que podría empezar a observarse cierta estabilidad o recuperación de esta demanda a medida que la economía española muestre signos de crecimiento.

Por último, cabe también destacar que hay indicios de creciente apetito del capital extranjero por los activos inmobiliarios españoles. Las inversiones directas extranjeras en el sector inmobiliario (sin incluir acciones o títulos de crédito) alcanzaron los 4.494 millones de euros durante los primeros nueve meses de 2013, un incremento de 19,2% comparado con el mismo período de 2012 (Fuente: BdE). De forma similar, el número de operaciones sobre activos residenciales llevadas a cabo por inversores extranjeros en España creció un 24,7% en el tercer trimestre de 2013, en comparación con el mismo período de 2012 (Fuente: Ministerio de Fomento). Durante 2013, los inversores institucionales extranjeros han ido adquiriendo activamente activos inmobiliarios, principalmente, de instituciones financieras, de SAREB, de administraciones públicas y de vendedores con dificultades económicas.

6.2.4 Datos Relevantes sobre el Mercado Inmobiliario Residencial

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

Gráfico 1: Precio de la Vivienda Libre (2000- 3T 2013) (€m²)



Fuente: Ministerio de Fomento

A medida que la economía española se expandía, la oferta de viviendas nuevas terminadas anualmente creció de manera considerable (ejemplo de ello, son la tasa anual compuesta del 5,7% entre 2001 y 2006 y la cota máxima alcanzada en 2006 de 597.632 unidades — Fuente: Ministerio de Fomento). La intensa oferta, inicialmente sostenida por una fuerte demanda, dio lugar a un incremento desde 295.242 operaciones sobre vivienda nueva y vivienda en desarrollo en 2004 a la cifra máxima de 412.439 en 2007 (Fuente: Ministerio de Fomento).

El aumento de la demanda durante este periodo se justificaba por (i) el fácil acceso al crédito, (ii) el bajo coste de financiación (en comparación con niveles históricos) (Fuente: Banco de España), (iii) los incentivos fiscales a la adquisición de vivienda (tales como una deducción fiscal parcial en la primera vivienda), (iv) una preferencia cultural por la propiedad frente al alquiler (en 2011 más del 75% de la población creía que comprar una vivienda era más atractivo que alquilarla) (Fuente: Fotocasa, 2011), (v) el efecto riqueza generado por el aumento de los precios de los activos inmobiliarios y (vi) expectativas alcistas del precio de la vivienda.

Pero en los años que siguieron a esta etapa de crecimiento, y a medida que se endurecían las condiciones de crédito y empeoraban las perspectivas económicas, la demanda de viviendas nuevas entró en declive, cayendo desde las mencionadas 412.439 operaciones en 2007 hasta 87.302 en el periodo comprendido entre septiembre de 2012 y 2013 (Fuente: Ministerio de Fomento). La construcción de viviendas nuevas sufrió un rápido ajuste, con una disminución de en torno a un 92,2% del número de viviendas nuevas iniciadas en 2011 (último dato anual disponible) desde la cota máxima registrada en 2006. A septiembre de 2012, el número de viviendas nuevas iniciadas continúa a la baja (Fuente: Ministerio de Fomento).

Como resultado de años de exceso de oferta, y a pesar del colapso del número de viviendas nuevas iniciadas, resultó un inventario de vivienda nueva sin vender que ascendía a 649.780 unidades en 2009 (con 583.453 en 2012) (Fuente: Ministerio de Fomento). Este inventario se tradujo en una elevada presión sobre los precios, que han descendido una media anual del 36,2% en el tercer trimestre de 2013 desde que alcanzaran su cota máxima en el tercer trimestre del 2007 (Fuente: INE).

Aunque el inventario actual de viviendas nuevas puede tardar más de cinco o seis años en ser absorbido a los niveles actuales de oferta y demanda (Fuente: Comisión Europea), la calidad, localización y cantidad del producto no es homogénea. Los mercados más grandes y dinámicos, como los de Madrid y Barcelona, que han pasado por un proceso de ajuste más acelerado y cuyo nivel de exceso de oferta es limitado, ya están empezando a mostrar signos de estabilización en los precios e, incluso, de recuperación (Fuente: Ministerio de Fomento).

Una característica destacable del mercado residencial español es que el mercado de alquileres permanece poco desarrollado (tan sólo un 21,1% de viviendas alquiladas, frente a una media del 33,6% en otros países de la UE) (Fuente: Eurostat). En los últimos años, la cantidad de hogares que viven en alquiler ha experimentado un incremento desde un 16,7% en 2005 hasta un 17,8% en 2011, especialmente para la población más joven de entre 16 y 29 años, para la que pasó del 40,3% en 2005 hasta el 49,4% en 2011 (Fuente: Ministerio de Fomento). Esta diferencia de crecimientos encuentra su origen en el menor peso relativo de las personas del tramo de edad de entre 16 y 29 años en el conjunto de la población española.

El incremento en este segmento del mercado se debe, entre otras causas, a (i) las dificultades para obtener financiación, (ii) una perspectiva más incierta entre los jóvenes y (iii) un incremento en la movilidad laboral.

Además de las causas previamente señaladas, desde las distintas administraciones se han llevado a cabo iniciativas regulatorias para promover el mercado de alquileres tales como la Ley 4/2013, del 4 de junio, sobre medidas para aumentar la flexibilidad y promover el mercado de alquileres, que implanta un marco más favorable para que los arrendadores incrementen la oferta, así como la eliminación de incentivos fiscales a la adquisición de vivienda (tales como aumento del IVA para nuevos compradores).

A pesar de este aumento de la demanda, los alquileres han disminuido en promedio un 25,7% en España y un 28,6% y 19,2% respectivamente en Cataluña y Madrid desde enero de 2007 hasta diciembre 2013 como consecuencia del descenso de los precios de la vivienda (Fuente: Fotocasa). Este descenso de los precios de la vivienda ha sido más acusado que el de los alquileres produciendo un incremento lento pero gradual de los rendimientos de activos residenciales, desde el 3,3% en el primer trimestre de 2008 al 4,7% en el tercer trimestre de 2013 (Fuente: Banco de España).

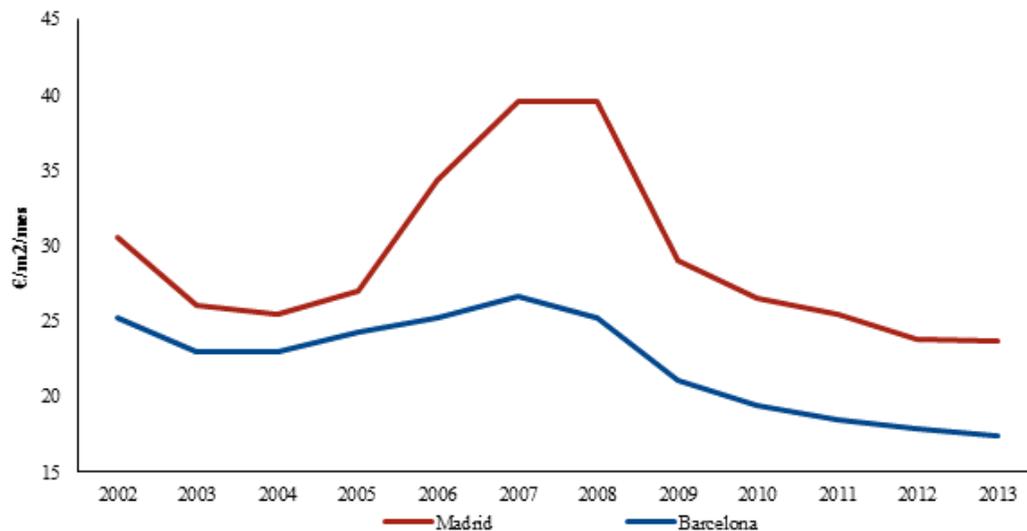
La Sociedad considera que las condiciones actuales del mercado hacen posible la compra de activos de uso residencial a precios cercanos al coste de sustitución.

6.2.5 Datos Relevantes sobre el Mercado Inmobiliario de Oficinas

El mercado inmobiliario de oficinas en España experimentó un notable crecimiento ininterrumpido durante los años previos al estallido de la crisis económica. Así, los rendimientos de los alquileres de oficinas *premium* en Madrid y Barcelona se situaron en niveles cercanos al 3,9% y 4,0% respectivamente en el año 2007, unos niveles significativamente inferiores al 6,3% aproximado que se registró en ambas ciudades en el año

2002 (Fuente: Jong Lang Lasalle "*JLL*", Informe de Mercado de Oficinas Madrid, tercer trimestre de 2013 e Informe de Mercado Oficinas de Barcelona, tercer trimestre de 2013).

Gráfico 2 Precio de Alquiler de Oficinas en Madrid y Barcelona (2002-2013)



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

Sin embargo, con el inicio de la crisis económica, el mercado de oficinas en España empezó a experimentar ciertas dificultades motivadas, entre otros factores, por la escasez de crédito en el mercado, la caída gradual de la actividad empresarial en España así como por el traslado de empresas a oficinas de menor tamaño pero con mayores prestaciones como medida de reducción de costes. Todo ello conllevó un incremento sustancial e incesante de la superficie disponible destinada al uso de oficinas obligando así a una reducción de los precios de alquiler (Fuente: Knight Frank Research Materials, primer semestre de 2013). Las implicaciones de esta nueva situación en el mercado de oficinas se trasladó a la cotización bursátil de las sociedades cotizadas que operaban en el sector cuyos valores comenzaron a registrar descuentos agresivos sobre los valores liquidativos.

Tras varios años de crisis económica, parece ser que el final de ciclo gana terreno, al menos, para los productos de mayor calidad en el mercado de oficinas. En el cuarto trimestre de 2013, la contratación anual en el mercado de oficinas de Madrid superó los 105.000 metros cuadrados, superando sustancialmente la de los dos trimestres anteriores cuyos niveles estuvieron más acorde con los de los ejercicios 2011-2012. Si bien en 2013, el nivel total de contratación se incrementó en más de un 30% respecto de 2012, registrando cifras cercanas a los 366.000 metros cuadrados, este nivel se situó por debajo de los 400.000 metros cuadrados registrados en 2010, un dato acumulado considerado como media histórica del mercado. Por el contrario, Barcelona registró la menor contratación anual de los últimos 16 años, situándose ésta en los 186.300 metros cuadrados acumulados para el conjunto del año 2013. No obstante, cabe señalar cierto grado de reactivación en el mercado de oficinas de Barcelona al no sólo haberse concentrado más del 34% de la superficie contratada en el último trimestre del año sino también porque se han producido alquileres que suponen nuevas implantaciones en Barcelona o crecimientos de compañías en un mismo edificio. (Fuente: JLL, Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, cuarto trimestre de 2013).

En este contexto, la tasa de disponibilidad se mantiene en el 11,9% en Madrid lo que implica un leve retroceso respecto del último trimestre del 2012 cuando se contabilizaba un 12,1% de disponibilidad en el parque de oficinas de Madrid (Fuente: JLL, Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, primer y cuarto trimestre de 2013). Por el contrario, en Barcelona la tasa de disponibilidad aumentó ligeramente hasta el 14,6% en el cuarto trimestre de 2013 frente al 13,9% en el cuarto trimestre de 2012 (Fuente: JLL Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, primer y cuarto trimestre de 2013).

Ahora bien, existen amplias diferencias en la demanda de los espacios de oficinas según localización que repercuten directamente en los niveles de disponibilidad de superficie en los distintos subsegmentos. Así, existe una preferencia por las zonas céntricas, con buenas conexiones de transporte, que queda reflejado en unas tasas de disponibilidad de un 9,1% aproximado y un 6,9% en el distrito central de oficinas (Central Business District **CBD**) (Paseo de la Castellana) y en las zonas secundarias de Madrid, respectivamente y de un 10,3% tanto en el CBD (Paseo de Gracia y Diagonal entre Paseo de Gracia y Plaza Francesc Macià) como en las zonas secundarias de Barcelona, respectivamente. Estos niveles de disponibilidad distan significativamente de las tasas de las zonas periféricas donde se registran unas tasas de disponibilidad en torno al 14,2% y 27,6% en la periferia y zona satélite de Madrid, respectivamente; y en torno al 18,2% y 19,2% en las zonas de negocio y periferia de Barcelona, respectivamente en el cuarto trimestre de 2013 (Fuente: JLL, Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, tercer trimestre de 2013 y cuarto trimestre de 2013).

En cuanto a las rentas de alquiler en el CBD, en el cuarto trimestre de 2013 se mantuvieron en el punto más bajo del ciclo actual, 24,3€ por metro cuadrado en Madrid y 17,5€ por metro cuadrado en Barcelona, frente a los de 2008, cuando se pagaba cerca de 40€ y 25€ por metro cuadrado, respectivamente (Fuente: JLL, Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, cuarto trimestre de 2013). Las rentabilidades en alquileres de las oficinas CBD en Madrid se han reducido recientemente alcanzando niveles cercanos al 5,8% en el cuarto trimestre de 2013, mientras que en Barcelona, en la zona del Paseo de Gracia/Diagonal, se aproximan al 6,5% (Fuente: JLL, Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, cuarto trimestre de 2013).

No obstante, el mercado de inversión en oficinas parece mostrar ciertos signos de estabilización. Así, por ejemplo, en Madrid durante el 2013 se registraron un total de 14 operaciones valoradas, en su conjunto, en más de 365 millones de euros, una cifra que dobla al volumen de transacciones económicas efectuadas en el mercado de oficinas madrileño en 2012, exceptuando los 400 millones de euros relativos a la operación de Torre Picasso. Esta reactivación del mercado también se ha percibido en Barcelona, tras haberse materializado operaciones por importe de 290 millones de euros a cierre de 2013, representando un incremento de cerca de un 8% respecto de los volúmenes de inversión acumulados durante el ejercicio 2012. (Fuente: JLL, Informe de Mercado de Oficinas de Madrid y Barcelona, cuarto trimestre de 2013).

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

6.2.6 Datos Relevantes sobre el Mercado Inmobiliario Hotelero

La industria hotelera española cuya demanda es, por naturaleza, estacional y cíclica, se perfila como uno de los beneficiarios del liderazgo de España en materia turística. Así, el mercado del turismo en España es de los más importantes a nivel mundial tanto por volumen como por ingresos, tras recibir en 2013 cerca de 60,7 millones de turistas extranjeros responsables de generar un volumen de ingresos de aproximadamente 59.082 millones de euros (Fuente: Organización Mundial del Turismo "UNWTO 2013 Highlights" Instituto de Turismo de España, Informe de Movimientos Turísticos en Fronteras de diciembre 2013 y Encuesta de Gasto Turístico de diciembre 2013).

La industria hotelera española se caracteriza por ser un mercado atomizado en tanto que los diez primeros grupos hoteleros en España operan un 16,0% del total de habitaciones disponibles¹ frente a un 32,5% operadas por hoteles gestionados con carácter independiente y un 51,5% operadas por otros grupos hoteleros (Fuente: Censo Hostelmarket de Hoteles a enero 2014). A esta fragmentación de mercado se une la escasa presencia de las principales cadenas hoteleras internacionales; si bien ocho de las diez primeras reseñas hoteleras a nivel mundial por número de habitaciones tienen presencia en España, su exposición a España no sólo se limita a un 1.0% del total de camas mundiales disponibles a 1 de enero de 2013 sino que su índice de penetración en el mercado español sólo alcanza el 3,6% del total de habitaciones disponibles a 1 de enero de 2013 en España (Fuente: Censo Hostelmarket de Hoteles, INE, compañías y nota de prensa publicada en Hospitalitynet el 3 de abril de 2013 en base a un estudio elaborado por MKG Group).

Por otro lado, se tiene que el sector hotelero español es un mercado en el que el 64,6% de los hoteles¹ son propiedad de sus operadores, a pesar de la reciente proliferación de franquicias y de acuerdos de gestión independientes (Fuente: Censo Hostelmarket a enero de 2014).

Finalmente, el crecimiento de la oferta hotelera en España se ha visto frenado durante el último año; así, mientras que el número de habitaciones durante el período 2008 – 2012 creció a una tasa anual de crecimiento compuesto (TACC) del 1,7%, la oferta hotelera disminuyó tímidamente en un 0,1% hasta alcanzar las 1,431 miles de habitaciones en 2013 (INE, los datos 2013 son provisionales a fecha de la publicación del presente folleto).

La demanda hotelera del turismo internacional (medida en número de pernoctaciones) se ha recuperado en los últimos años, registrando una TACC del 7,1% desde 2009 hasta 2013, con un especial énfasis en 2013, año en que se experimentó un crecimiento anual de un 3,9% respecto de las pernoctaciones contabilizadas en 2012 (Fuente: INE). Por el contrario, la demanda hotelera del turismo nacional (medida en número de pernoctaciones) ha descendido a una TACC del 2,2% desde 2009 hasta 2013, suavizando la caída en 2013 al anotarse un retroceso anual de 1,6% respecto de las pernoctaciones domésticas registradas en 2012 (Fuente: INE). Estas tendencias diferenciadas en la demanda hotelera según el origen del turista, nacional o internacional, explican el porqué en la actualidad los visitantes internacionales acaparan gran parte de la demanda hotelera en España, representando un 64,9% de ésta en 2013 (frente al 56,3% en 2009) (Fuente: INE, los datos 2013 son provisionales a fecha de la publicación del presente folleto). En España, las grandes zonas urbanas como la Comunidad de Madrid, han aquejado en mayor medida el impacto de la recesión económica en España, debido a su mayor exposición al turismo doméstico y de

¹ Sólo se incluyen aquellos hoteles de más de 40 habitaciones.

negocios que las zonas costeras, como Barcelona. Por ello, no es de extrañar, que la tasa de ocupación en dichas áreas se haya reducido sustancialmente en los últimos años. Así, por ejemplo, la tasa ocupacional media de los hoteles de Madrid descendió del 70% en 2007 al 60% a cierre de 2013 mientras que la tasa ocupacional media de los hoteles de Barcelona se resintió levemente pasando del 76% en 2007 al 73% a cierre de 2013 (Fuente: INE, los datos 2013 son provisionales a fecha de la publicación del presente folleto).

Tabla 1: Evolución del número total de pernотaciones en Madrid, Barcelona y principales zonas costeras desde 2008 hasta 2013

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Barcelona	11.623.558	12.311.976	15.095.876	16.146.596	16.184.168	16.666.406
Madrid	13.926.190	13.653.383	15.192.774	16.411.369	15.454.313	14.873.643
Zonas Costeras ¹	149.081.181	136.785.509	143.455.380	157.251.582	156.740.466	159.498.520
Total	174.630.929	162.750.868	173.744.030	189.809.547	188.378.947	191.038.569

Fuente: INE (los datos 2013 son provisionales a fecha de la publicación del presente folleto)

Nota: 1 Incluye Mallorca, Palma-Calviá, Tenerife, Costa del Sol, Gran Canaria, Costa Brava, Fuerteventura, Costa Blanca y Costa Daurada

Esta reducción en la tasa de ocupación hotelera impacta directamente en la tarifa media diaria (**ADR**). Por ello, no es de extrañar, que aquellos hoteles tan expuestos al turismo doméstico y de negocios se hayan visto presionados a rebajar el ADR a fin de competir en un entorno cada vez más competitivo por la baja tasa ocupacional. Así, por ejemplo, en la Comunidad de Madrid (zona urbana) el ADR descendió desde los 94€ en 2008 hasta los 75€ en 2013 mientras que en Cataluña (zona costera) el ADR se incrementó hasta los 81€ en 2013 desde los 75€ en 2009 (Fuente: INE, los datos 2013 son provisionales a fecha de la publicación del presente folleto).

En conclusión, los hoteles emplazados en zonas urbanas han visto minorar significativamente sus resultados operativos con motivo de la baja tasa de ocupación y el descenso del ADR derivando en una caída de los ingresos por habitación disponible (**RevPar**). Así, por ejemplo, los hoteles de la Comunidad de Madrid han acusado un descenso cercano a los 8€ desde 2011 hasta el cierre de 2013, fecha en la que el RevPar se situó en niveles próximos a los 42€ mientras que los hoteles de Cataluña han evolucionado positivamente hasta el cierre de 2013 con incrementos de casi 10€ ó 4€ desde 2009 o 2012, respectivamente, situando el RevPar en los 49€ (Fuente: INE, los datos 2013 son provisionales a fecha de la publicación del presente folleto).

Todos estos acontecimientos han provocado un deterioro general de la situación financiera y patrimonial de buena parte del sector hotelero español, un sector que se ha visto abocado a emprender procesos de refinanciación o de enajenación de activos hoteleros para sortear los elevados niveles de endeudamiento.

Si bien el volumen de inversión en activos hoteleros en España alcanzó los 791 millones de euros en 2013 (Fuente: nota de prensa publicada el 3 de febrero de 2014 por *Europapress* en base a un informe del mercado hotelero de inversión preparado por Irea), aproximadamente un 49,6% más que el volumen contabilizado en 2012, aún dista de los 1.780 millones de euros invertidos en 2006 (Fuente: nota de prensa publicada el 25 de enero de 2013 por *Hosteltur* en base al informe "*Radiografía del mercado hotelero en España 2012*", elaborado por Irea).

6.3 La Sociedad cree que existe una clara oportunidad en el sector hotelero español dadas las condiciones adversas del sector hotelero en España, en particular, en aquellas regiones con mayor dependencia del turismo doméstico y de negocio y en un contexto de estabilización de la economía española. Cuando la información dada de conformidad con los puntos 6.1 y 6.2 se haya visto influenciada por factores excepcionales, debe mencionarse este hecho

La actividad de la Sociedad no se ha visto afectada por factores excepcionales distintos de las operaciones descritas en el apartado 5.1.6 anterior. No obstante, la Sociedad se ve afectada por los factores descritos en la sección “Factores de Riesgo” del presente Folleto.

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

La actividad de la Sociedad no depende de ninguna patente o licencia, contrato industrial, mercantil o financiero ni de ningún nuevo proceso de fabricación. No obstante, y dada su relevancia, debe destacarse el Contrato de Gestión, suscrito con la Gestora y que se encuentra descrito en el apartado 22.1.1 del presente Documento de Registro (véase sobre el posible impacto de su resolución, la sección de “Factores de Riesgo” del presente Folleto).

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

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

7. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA

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

A fecha del presente Documento de Registro, Hispania carece de filiales. No obstante, es intención de la Sociedad constituir la SOCIMI Filial tan pronto como surja una oportunidad de inversión en un Activo Apto (tal y como se detalla en el apartado 6.1.1.2). Una vez constituida la SOCIMI Filial, Hispania será la cabecera de un grupo constituido por la Sociedad y la SOCIMI Filial (el *Grupo Hispania*).

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

En la actualidad, la Sociedad carece de filiales.

8. PROPIEDAD, INSTALACIONES Y EQUIPO

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

En la actualidad Hispania no es titular de ningún activo inmobiliario. No obstante, y según se indica en el apartado 6.1.1 anterior, la Sociedad tiene la intención de crear una cartera

inmobiliaria de alta calidad invirtiendo, principalmente, tanto de forma directa como indirecta, en propiedades de uso residencial, oficinas y hoteles en España.

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

No aplicable.

9. ANÁLISIS OPERATIVO Y FINANCIERO

9.1 Situación financiera

La información financiera se recoge en el apartado 20.1 del presente Documento de Registro.

9.2 Resultados de explotación

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

La Sociedad no ha llevado a cabo actividades de comercio desde su creación (el 23 de enero de 2014) y no ha recibido ingreso alguno o ha incurrido en ningún gasto (salvo por los de constitución y aquellos asociados a la transacción).

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

No aplicable al ser Hispania una sociedad recientemente constituida.

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

Véase Sección II “Factores de Riesgo”.

10. RECURSOS FINANCIEROS

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

Patrimonio neto

A continuación se incluye un resumen de la situación del patrimonio neto de la Sociedad a 31 de enero de 2014:

PATRIMONIO NETO (euros)	31 de enero de 2014
Capital	60.000
Resultado del ejercicio	(4.323)
Patrimonio neto	55.677

Se hace constar que con fecha 17 de febrero de 2014, el socio único de la Sociedad, Azora Altus, acordó realizar una aportación a fondos por importe de €540.000. La aportación se

realizó como una “aportación de socios o propietarios” y se contabilizó como un aumento de los fondos propios de la Sociedad, sin realizar aumento alguno de su capital social y sin que por lo tanto fuera preciso modificar el artículo de sus estatutos sociales relativo al mismo. Asimismo, la aportación estuvo exenta del pago del impuesto sobre transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados, modalidad de operaciones societarias.

Deuda financiera

En la actualidad la Sociedad no tiene deuda financiera.

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

El apartado 20.1.3 del presente Documento de Registro incluye una tabla del Estado de Flujos de Efectivo de Hispania correspondientes al periodo finalizado el 31 de enero de 2014.

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

En la actualidad, al ser Hispania una sociedad de nueva constitución, no dispone de ningún préstamo ni de financiación ajena. No obstante, véase el apartado 10.4 siguiente en relación con la estrategia de financiación de la Sociedad.

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

En relación con los recursos ajenos, y en virtud de lo establecido en el Contrato de Gestión, la Sociedad podrá endeudarse siempre y cuando respete los dos siguientes límites: (i) el nivel consolidado de endeudamiento de la Sociedad bajo cualquier financiación, inmediatamente posterior a la adquisición o firma de cualquier financiación, no puede superar en ningún caso a nivel consolidado el 40% del valor de los activos de la Sociedad en ese momento, y (ii) el endeudamiento incurrido para financiar la adquisición de un activo concreto no puede superar, salvo autorización del Consejo, el 65% de los costes totales de adquisición (incluidas inversiones previstas) en relación con dicha inversión, calculado en el momento inmediatamente anterior a la firma de la documentación relevante en relación a dicha inversión.

10.5 Información relativa a las fuentes previstas de fondos necesarios para cumplir los compromisos mencionados en 5.2.3 y 8.1.

La Sociedad empleará las Aportaciones para financiar sus futuras inversiones en bienes inmuebles, así como para financiar los gastos de explotación de la Sociedad en línea con la política de inversión descrita en el apartado 6.1.1.3 del presente Documento Registro.

Tras la Admisión a Negociación, la Sociedad incurrirá en gastos de explotación que, inicialmente, deberán de ser financiados por los fondos netos derivados de la suscripción de acciones por parte de los Inversores Ancla y por otros inversores en el contexto de la Admisión a Negociación. Estos gastos de explotación incluyen las comisiones que deberán abonarse a la Gestora derivadas del Contrato de Gestión, el coste de adquisición de los activos, su análisis y los gastos e impuestos asociados a la inversión (tales como los costes de *due diligence*, los costes legales y los impuestos), los gastos de financiación (si los hubiese),

la retribución de los consejeros y la retribución de los auditores, entre otros. A medida que la cartera de inversiones se incremente, los consejeros esperan que el gasto de explotación sea cubierto por los ingresos generados por la cartera de inversión de la Sociedad, así como por la parte correspondiente a los fondos netos obtenidos en el marco de la Admisión a Negociación que no hayan sido invertidos, y en consecuencia, sean gestionados por la Gestora.

La Sociedad podrá, además, financiar parte de sus adquisiciones a través de recursos propios o ajenos. La filosofía de la Sociedad consistirá en la utilización del apalancamiento financiero al objeto de mejorar los retornos sobre el capital, manteniendo en todo caso unos niveles prudentes de cobertura de principal e intereses y de protección de los fondos de los accionistas. Finalmente, se determinará el nivel apropiado de financiación específico para cada inversión atendiendo en cada caso a las limitaciones al apalancamiento que se recogen en el apartado 10.4 anterior.

11. INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, PATENTES Y LICENCIAS

No aplicable, teniendo en cuenta el sector de actividad de la Sociedad.

12. INFORMACIÓN SOBRE TENDENCIAS

12.1 Tendencias recientes más significativas de la producción, ventas e inventario, y costes y precios de venta desde el fin del último ejercicio hasta la fecha del Documento de Registro

Desde el 23 de enero de 2014, fecha de constitución de la Sociedad, hasta la fecha del presente Documento de Registro, no se han producido cambios significativos en la producción, ventas, inventario, costes y precios de venta.

12.2 Información sobre cualquier tendencia conocida, incertidumbres, demandas, compromisos o hechos que pudieran razonablemente tener una incidencia importante en las perspectivas del Emisor, por lo menos para el ejercicio actual

Los principales factores que podrían tener una incidencia en las perspectivas de Hispania son aquellos contenidos en la Sección I “Factores de Riesgo” del presente Documento de Registro.

13. PREVISIONES O ESTIMACIONES DE BENEFICIOS

Hispania ha optado por no incluir ninguna previsión o estimación sobre beneficios.

14. ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN, DE GESTIÓN Y DE SUPERVISIÓN, Y ALTOS DIRECTIVOS

14.1 Nombre, dirección profesional y cargo en el Emisor de las siguientes personas, indicando las principales actividades que éstas desarrollan al margen del Emisor, si dichas actividades son significativas con respecto a ese Emisor:

(a) Miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión de Hispania

(i) Miembros del órgano de administración

La administración de Hispania corresponde a un Consejo de Administración, que está compuesto por el número de consejeros que determine la Junta General dentro de los límites

fijados por los Estatutos Sociales. El Accionista Único de la Sociedad, mediante decisión de fecha 18 de febrero de 2014 estableció en seis (6) el número de miembros del Consejo de Administración de Hispania.

Los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad a la fecha del presente Documento de Registro, así como sus cargos en el seno del Consejo, la categoría de dichos consejeros y las direcciones profesionales, se detallan a continuación:

MIEMBRO DEL CONSEJO	FECHA DE NOMBRAMIENTO INICIAL ⁽¹⁾	CARGO	CARÁCTER DEL CARGO	DIRECCIÓN PROFESIONAL
Rafael Miranda Robredo	18/02/2014	Presidente y Consejero	Independiente	Madrid, calle Serrano 30, 3 Izda
Joaquín Ayuso García	18/02/2014	Consejero	Independiente	Madrid, calle Serrano 30, 3 Izda
José Pedro Pérez-Llorca y Rodrigo	18/02/2014	Consejero	Independiente	Madrid, calle Serrano 30, 3 Izda
Luis Alberto Mañas Antón	18/02/2014	Consejero	Independiente	Madrid, calle Serrano 30, 3 Izda
María Concepción Osácar Garaicoechea	18/02/2014	Consejera	Otro externo ⁽²⁾	Madrid, calle Serrano 30, 3 Izda
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	18/02/2014	Consejero	Otro externo ⁽²⁾	Madrid, calle Serrano 30, 3 Izda
Joaquín Hervada Yáñez	18/02/2014	Secretario no Consejero	--	Madrid, calle Serrano 30, 3 Izda

(1) Las fechas de nombramiento inicial de cada consejero se refieren a la decisión del accionista único de la Sociedad por la que se acordó por primera vez cada uno de los correspondientes nombramientos.

(2) Tanto Doña María Concepción Osácar Garaicoechea como Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño son miembros del Equipo Gestor. Además, ambos son accionistas indirectos de control de la sociedad cabecera del Grupo Azora a través de sus sociedades patrimoniales (en el caso de Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño, junto con su mujer). Ambos reciben la consideración de "Otro externo" por cuanto, conforme a lo previsto en el artículo 5.3 del Reglamento del Consejo de Administración, no reúnen las condiciones para ser considerados consejeros dominicales (en la medida en que no representarán a un accionista significativo de la Sociedad), consejeros ejecutivos (en la medida en que no son empleados de la Sociedad o del Grupo Hispania) o consejeros independientes (en la medida en que están vinculados a la Gestora).

No se ha emitido un informe previo de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones en relación con la condición de cada uno de los miembros del Consejo de Administración, en tanto la misma no existía en el momento de tales nombramientos, si bien está previsto que, una vez se constituya y reúna dicha Comisión, ésta verifique el carácter de cada consejero de acuerdo con la normativa interna de la Sociedad.

Se incluye a continuación la descripción del perfil de cada uno de los consejeros de Hispania, en lo que respecta a su preparación y experiencia de gestión.

D. Rafael Miranda Robredo

D. Rafael Miranda es Presidente de la Fundación Endesa, Presidente de la Asociación para el Progreso de la Dirección (APD), Presidente del Consejo Social de la Universidad de Burgos, Presidente del Consejo Español del INSEAD (Business School) de Fontainebleau, Presidente del Consejo Asesor de Broseta Abogados y Presidente de Honor EURELECTRIC (Asociación de Empresas Eléctricas Europeas).

D. Rafael Miranda también es miembro de los Consejos de Administración de SAICA S.A., Parkia S.A. Brookfield Infrastructure Partners (Canadá), y miembro de diversos Consejos

Asesores de empresas nacionales e internacionales tales como AT KEARNY, Banco Sabadell Urquijo y otros. Asimismo, D. Rafael Miranda también es Patrono de la Fundación Universidad Pontificia de Comillas, de la Fundación de la Real Academia Española de la Lengua y de la Fundación del Colegio Libre de Eméritos, Vicepresidente del Club Español de la Energía y Miembro de la American Management Association.

De 1987 hasta julio de 2009 D. Rafael Miranda ha ocupado el primer puesto ejecutivo de Endesa, de 1987 al año 1997 como Director General de Endesa y de 1997 al año 2009 como Consejero Delegado. Al inicio de su carrera profesional en 1973 trabajó en Tudor, S.A. por un período de once años, desempeñando diversos cargos ejecutivos. Luego trabajó durante tres años en Campofrío, desempeñando el cargo de Subdirector General Industrial.

D. Rafael Miranda ha ostentado diversos cargos a lo largo de su carrera, entre los que destacan: Presidente de EURELECTRIC (Patronal Eléctrica Europea), de 2006 a 2008; Vicepresidente de EURELECTRIC, de 2003 a 2006; Vicepresidente de Aguas de Barcelona, S.A.; Vicepresidente de ENERSIS (Chile), de 1999 a 2009; entre otros. Además, ha sido miembro de diversos Consejos de Administración de sociedades tales como Red Eléctrica de España y ACS.

D. Rafael Miranda es Ingeniero Superior Industrial por la Universidad Pontificia de Comillas y tiene una maestría en Métodos Cuantitativos de Gestión por la EOI (Escuela de Organización Industrial).

D. Joaquín Ayuso García

D. Joaquín Ayuso ha sido miembro del Consejo de Administración de Ferrovial desde 2002, y actualmente ostenta el cargo Vicepresidente en dicha sociedad. Se incorporó a Ferrovial en 1982 y fue nombrado Director General de Construcción en 1992. Ha sido Consejero Delegado de Ferrovial Agroman entre 1999 y 2002, Consejero Delegado de Ferrovial y Vicepresidente de Cintra entre 2002 y 2009.

Actualmente, D. Joaquín Ayuso también es Consejero de Bankia y de National Express Group, y miembro del Consejo Asesor del Instituto Universitario de Investigación en Estudios Norteamericanos “Benjamin Franklin”. Además, ha sido Consejero de Holcim España, S.A.

D. Joaquín Ayuso se graduó como Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos por la Universidad Politécnica de Madrid.

D. José Pedro Pérez-Llorca y Rodrigo

D. José Pedro Pérez-Llorca es un reconocido árbitro y abogado en procedimientos tanto nacionales como internacionales y transacciones que afectan tanto compañías españolas como multinacionales.

D. José Pedro Pérez-Llorca, jugó un papel destacado en la vida política española en una etapa de su carrera, ha sido considerado siempre y por encima de todo abogado. Fue diputado por Madrid de la UCD, presidente del Grupo Parlamentario Centrista en el Congreso y uno de los siete ponentes de la Constitución Española. Ingresó por oposición en la Carrera Diplomática y en el Cuerpo de Letrados de las Cortes Generales, fue Ministro de la Presidencia de Gobierno y Relaciones con las Cortes, Ministro de Administración Territorial y Ministro de Asuntos Exteriores. Durante esta última etapa comenzó las negociaciones para la adhesión de España a la Unión Europea y completó seis capítulos de un total de dieciséis. Asimismo, jugó un papel

decisivo en la firma de un nuevo tratado con los Estados Unidos y fue el impulsor de la entrada de España en la OTAN.

En diciembre de 1982, se retira de la vida política y funda el despacho Pérez-Llorca donde hoy en día ejerce principalmente en el área del arbitraje.

D. José Pedro Pérez-Llorca es miembro de diversos organismos oficiales, entre los que se encuentran la Corte Arbitral de la Cámara de Comercio de Madrid (CACCM), la Corte Civil y Mercantil de Arbitraje (CIMA), la Cámara de Comercio Internacional (CCI), el Instituto de Derecho privado de Amsterdam, la London Court of International Arbitration (LCIA), y la American Arbitration Association (AAA).

D. José Pedro Pérez-Llorca es licenciado en Derecho, con Premio Extraordinario de Licenciatura, por la Universidad Complutense de Madrid, y obtuvo becas para estudiar en las universidades de Friburgo de Brisgovia, Munich y Londres. Además, es Dr. Honoris Causa en Derecho por la UNED de Madrid (1988), Dr. Honoris Causa en Derecho por la Universidad de León (2004) y autor de numerosas publicaciones.

D. Luis Alberto Mañas Antón

D. Luis Alberto Mañas dirige, desde 2006, diversas empresas del grupo Arbitrage, que se dedican a la consultoría y asesoramiento en el área financiera y energética y a la gestión de fondos, con clientes como Técnicas Reunidas, Enagás, Omega Capital, Advent International, Renta4, Accenture o Deloitte. Asimismo, ha asesorado al gobierno mexicano (SHCP) y a Pemex en la reforma del sector petrolero desde 2007.

Es consejero independiente de Tubos Reunidos y miembro de su Comisión Delegada. También es consejero de otras dos empresas cotizadas en el MAB como son Arbitrage Capital SICAV y ARCA Select SICAV, y consejero independiente de la compañía de seguros Aviva España, en la que preside el Comité de Riesgos e Inversiones, así como de las filiales españolas del grupo Pemex.

Actualmente preside el CFO Forum en España y es miembro de la Junta Directiva del Instituto Español de Analistas Financieros.

Durante casi 20 años, D. Luis Alberto Mañas desarrolló su carrera profesional en Repsol (1987-2006), donde desempeñó puestos como Director General Financiero (CFO) y miembro del Comité Ejecutivo, Director General de Planificación, Control y Desarrollo, Director del Área de Gabinete de Presidencia o Economista Jefe. Anteriormente, D. Luis Alberto Mañas trabajó como economista en Washington en el Fondo Monetario Internacional y en el Banco Mundial, así como en el Ministerio de Economía y Hacienda español.

Ha sido profesor de Economía en las Universidades de Chicago y Complutense de Madrid, y en el CEMFI (Banco de España), y miembro del Consejo Asesor Global (Global Advisory Board) de la Booth School of Business, Universidad de Chicago.

D. Luis Alberto Mañas tiene un Ph.D. (Doctor) en Economía por la Universidad de Chicago (1986), y una maestría en Economía por la Universidad de Chicago (1983). Es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales con Premio Nacional de Terminación de Carrera por la Universidad Autónoma de Madrid y licenciado en Derecho por la misma universidad

Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea

Dña. Concepción Osácar es socia fundadora del Grupo Azora y, bien directamente o como representante de la sociedad Baztán Consultores S.L., consejera de Azora Capital, y sus filiales y/o sociedades gestionadas. Es además Vocal del Consejo Editorial del Grupo Vocento, Vocal del Consejo Asesor de Think Tank de Institución Futuro de Navarra y Patrona de la Fundación ICO.

Anteriormente a la fundación del Grupo Azora, Dña. Concepción ya acumulaba más de 25 años de experiencia siendo entre otras cosas, Vicepresidenta y Consejera Delegada de Santander Central Hispano Activos Inmobiliarios, S.A. SGIIC, Presidenta de BANIF Gestión, S.A. SGIIC (Grupo Central Hispano), Presidenta de Inverco y Presidenta de su Comisión de Ética, Directora General para España del Groupe Pelloux (Société Civile de Placement Immobilier), Consejera de Neinver y Consejera de Caja Navarra.

Además es coautora de varios libros (Manual de los fondos inmobiliarios y World Property Atlas, entre otros) conferenciante y profesora en las principales escuelas de negocios así como en universidades y escuelas técnicas, y articulista habitual en distintos medios de comunicación.

Dña. Concepción es licenciada en derecho por la Universidad Autónoma de Madrid, tiene un MBA por el IE y un PhD por el IESE (Universidad de Navarra).

D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño

D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño es socio fundador del Grupo Azora y, bien directamente o como representante de la sociedad Hermanos Bécquer 10 S.L., consejero de Azora Capital y sus filiales y/o sociedades gestionadas. Es además Presidente del Grupo Taper, S.A. (compañía de tecnología sanitaria y científica, clínicas de hemodiálisis y centros deportivos) y Consejero independiente de Zelnova, S.A. (dedicada a la investigación y desarrollo de medicamentos) y Genómica, S.A. (diagnósticos moleculares).

Anteriormente a la fundación del Grupo Azora, D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño fue entre otros, Director General responsable de la división de Gestión de Activos, Banca Privada y Seguros del Grupo Santander y miembro de su Comisión Directiva, además de Consejero de diversas compañías del Grupo Santander. Ha sido también Consejero independiente del banco Caixa Geral, Presidente del Consejo de Administración de Sample Test (laboratorio de análisis clínicos y servicios de diagnóstico en España y Portugal), Vicepresidente ejecutivo de Corporación Eólica CESA (empresa de energía renovables), Presidente de Transmol Logística (compañía de servicios de logística de hidrocarburos y gestión de gas natural) y Consejero independiente de Cortefiel y Zeltia.

D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño es licenciado en Derecho y Ciencias Económicas por la Universidad de Deusto.

(ii) Miembros de los órganos de gestión y supervisión

A continuación se incluye la composición de las distintas Comisiones del Consejo de Administración a la fecha del presente Documento de Registro:

COMISIÓN EJECUTIVA		
Consejero	Cargo	Carácter
Rafael Miranda Robredo	Presidente	Independiente
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	Vocal	Otro externo
Joaquín Ayuso García	Vocal	Independiente

COMISIÓN DE AUDITORÍA		
Consejero	Cargo esperado ⁽¹⁾	Carácter
Luis Alberto Mañas Antón	Presidente	Independiente
Joaquín Ayuso García	Vocal	Independiente
José Pedro Pérez-LLorca	Vocal	Independiente

(1) Pendiente de decisión en la primera sesión en que se reúne la Comisión de Auditoría.

COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES		
Consejero	Cargo esperado ⁽¹⁾	Carácter
José Pedro Pérez-Llorca y Rodrigo	Presidente	Independiente
María Concepción Osácar Garaicoechea	Vocal	Otro externo
Rafael Miranda Robredo	Vocal	Independiente

(1) Pendiente de decisión en la primera sesión en que se reúne la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Tanto la Comisión de Auditoría como la Comisión de Nombramientos y Retribuciones han sido constituidas con carácter condicionado a la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad, por lo que a fecha del presente Folleto no se encuentran operativas. Esto no obstante, tan pronto como se produzca la citada admisión a negociación está previsto que se proceda a reunir ambas comisiones con el fin de nombrar los correspondientes cargos en su seno.

Se hace constar que no existe relación familiar alguna entre las personas a las que se ha hecho referencia anteriormente, de acuerdo con la definición de “familiares próximos” prevista en la normativa aplicable sobre operaciones vinculadas.

A continuación se detallan las sociedades, distintas de la Sociedad, en las que Consejeros de Hispania han sido miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o socios directos, en cualquier momento en los últimos cinco años, con indicación de si el cargo se encuentra actualmente vigente o de si mantienen la participación, con excepción de (i) paquetes accionariales de sociedades cotizadas que no tienen el carácter de participaciones significativas; o (ii) cualesquiera otras sociedades que no tienen relevancia alguna a los efectos de la actividad de la Sociedad. En todo caso, se hace constar que el siguiente cuadro no refleja las participaciones indirectas en sociedades del Grupo Azora cuando las mismas resultan de una participación directa ya reflejada en el mismo. Igualmente, el cuadro siguiente no refleja la pertenencia a órganos de administración, de gestión o de supervisión de sociedades vinculadas al Grupo de Azora, cuando el correspondiente consejero ya ocupa un cargo de esta naturaleza en la sociedad dominante de que se trate, ya sea a título personal o como representante persona física de una sociedad patrimonial.

MIEMBRO DEL CONSEJO	SOCIEDAD	CARGO	VIGENTE
Rafael Miranda Robredo	Endesa, S.A.	Consejero Delegado	Hasta julio de 2009
	Endesa Europa, S.A.	Presidente	Hasta julio de 2008

MIEMBRO DEL CONSEJO	SOCIEDAD	CARGO	VIGENTE
	Endesa Internacional, S.A.	Presidente	Hasta julio de 2008
	Enersis, S.A. (Sociedad chilena)	Vicepresidente y Consejero	Hasta julio de 2009 y hasta abril 2013, respectivamente
	Saica, S.A	Consejero	vigente
	Parkia, S.A.	Consejero	vigente
	BIP (Brookfield Infrastructure Partners, cotizada en Toronto y Nueva York)	Consejero	vigente
Joaquín Ayuso García	Bankia, S.A.	Consejero	Vigente
	Ferrovial, S.A.	Vicepresidente	Vigente
	Ferrovial Agromán, S.A.	Presidente	Hasta diciembre de 2012
	Autopista del Sol Concesionaria Española, S.A.	Presidente	Vigente
	Autopista de Madrid Levante, Concesionaria Española, S.A. (en concurso)	Presidente	Hasta marzo de 2013
	Inversora Autopistas de Levante, S.L. (en concurso)	Presidente	Hasta marzo de 2013
	Autopista Madrid Sur, Concesionaria Española, S.A. (en concurso)	Consejero	Hasta marzo de 2013
	Inversora Autopistas del Sur, S.L. (en concurso)	Consejero	Hasta marzo de 2013
	Autopista Alcalá O'Donnell, S.A.	Presidente	Hasta marzo de 2013
	National Express, Plc	Consejero	Vigente
	Holcim España, S.A.	Consejero	Hasta noviembre de 2012
José Pedro Pérez-Llorca y Rodrigo	Pérez Llorca Abogados, S.L.P.	Administrador solidario	Vigente
	I.A.G. International Airlines Group	Consejero	Vigente
Luis Alberto Mañas Antón	Tubos Reunidos, S.A.	Consejero independiente y miembro de su Comisión Delegada	Vigente
	Arbitrage Capital SICAV, S.A.	Consejero	Vigente

MIEMBRO DEL CONSEJO	SOCIEDAD	CARGO	VIGENTE
	Arca Select SICAV, S.A.	Consejero	Vigente
	Diversity Inversiones SIL (hasta fusión en Adlar Capital SICAV en 2013)	Consejero	No vigente
	Aviva España, S.A.	Consejero y Presidente del Comité de Riesgos e Inversiones	Vigente
	Filiales de Petróleos Mexicanos en España: PMI Holdings España, S.A.; Pemex Internacional España, S.A.; PPQ Cadena Productiva, S.L.; PMI Field Management Resources, S.L.	Consejero	Vigente
María Concepción Osácar Garaicoechea	Casco Antiguo de Logroño, S.L.	Socia / consejera	Hasta 2010
	Vialeste, S.L.	Consejera	Hasta 2010
	Edma World, S.L.	Consejera	Hasta marzo de 2010
	Caja Navarra	Consejera	Hasta julio de 2012
	Viding Fitness, S.L.	Representante persona física de Consejero	Hasta abril de 2013
	Azora Altus, S.L. ⁽¹⁾	Socia/ Representante persona física del Presidente	Vigente
	Lazora, S.I.I., S.A.	Presidenta	Vigente
	Azora Europa I, S.A.	Presidenta	Vigente
	Encampus, Residencias de Estudiantes, S.A.	Consejera	Vigente
	Herome Inversiones 2011, S.A.	Consejera	Vigente
	Carey Property, S.L.	Consejera	Vigente

MIEMBRO DEL CONSEJO	SOCIEDAD	CARGO	VIGENTE
	Carey Value Added, S.L.	Consejera	Vigente
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	Banco Santander, S.A.	Director General de Gestión de Activos, Banca Privada y Seguros	Hasta julio de 2012
	Inser Robótica, S.A.	Presidente	Hasta julio de 2012
	Banco Caixa Geral	Consejero Independiente	Hasta diciembre de 2013
	Azora Altus, S.L. ⁽¹⁾	Socio/ Representante persona física de Consejero	Vigente
	Lazora, S.I.I., S.A.	Consejero	Vigente
	Azora Europa I, S.A.	Consejero	Vigente
	Encampus, Residencias de Estudiantes, S.A.	Presidente	Vigente
	Encasa Cibeles, S.L.	Presidente	Vigente
	Carey Value Added, S.L.	Presidente	Vigente
	Carey Property, S.L.	Presidente	Vigente
	Grupo Taper, S.A.	Presidente	Vigente
	Ecovent Parc Eolic, S.A.	Presidente	Vigente
	Energías Ambientales de Outes, S.A.	Presidente	Vigente
	Canepa Green Energy España, S.L.	Presidente	Vigente
	Green Energy Noroeste, S.L.	Presidente	Vigente

MIEMBRO DEL CONSEJO	SOCIEDAD	CARGO	VIGENTE
	Zelnova, S.A	Consejero	Vigente
	Genómica, S.A.	Consejero	Vigente

(1) Tanto Doña María Concepción Osácar Garaicoechea como Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño son miembros del Consejo de Administración y, al mismo tiempo, accionistas indirectos, a través de sus sociedades patrimoniales (Baztán Consultores, S.L. y Hermanos Bécquer 10, S.L.) de Azora Altus, sociedad cabecera del Grupo Azora, al que además pertenece la Gestora.

De acuerdo con la información suministrada a Hispania por los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, se hace constar que ninguno de ellos (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude por lo menos en los cinco (5) últimos años anteriores a la fecha de aprobación del presente Documento de Registro; (ii) está relacionado con cualquier concurso o liquidación de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro del Consejo de Administración o como alto directivo en los cinco (5) últimos años anteriores a la fecha de aprobación del presente Documento de Registro (salvo por los casos indicados en la tabla anterior) (iii) ha sido inculcado pública y oficialmente y/o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos de administración, gestión o supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor al menos en los cinco (5) últimos años.

(b) Miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión de la Gestora

Hispania no cuenta con empleados pero, en virtud del Contrato de Gestión descrito en el apartado 22.1.1 siguiente, la gestión ordinaria de la Sociedad ha sido encomendada a la Gestora. La Gestora cuenta con un Consejo de Administración compuesto por:

CONSEJERO	CARGO	DIRECCIÓN PROFESIONAL
Baztán Consultores S.L., representado por María Concepción Osácar Garaicoechea	Consejero y Presidente del Consejo	Madrid, calle Serrano 30, 4º Planta
Javier Picón García de Leániz	Consejero	Madrid, calle Serrano 30, 4º Planta
Hermanos Becquer 10 S.L., representado por Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	Consejero y Vicepresidente del consejo	Madrid, calle Serrano 30, 4º Planta
Julio García-Saavedra	Secretario no Consejero	Madrid, calle Serrano 30, 4º Planta

Por lo que respecta al equipo de gestión de la Sociedad, y según se ha indicado, la gestión ordinaria y de inversiones de la Sociedad ha sido atribuida a la Gestora, en virtud del Contrato de Gestión. Es intención de la Gestora prestar los servicios de gestión contratados tanto directamente, por medio de sus propios empleados, como indirectamente mediante el personal

y los recursos de otras entidades del Grupo Azora. En este sentido, y como se detalla en el apartado 22.1.1, Azora Capital se ha comprometido a poner todos los recursos de sus filiales (incluyendo los recursos humanos) a disposición de la Gestora y de la Sociedad para la correcta ejecución del Contrato de Gestión.

Como consecuencia de lo anterior, la Gestora cuenta con el siguiente equipo gestor, liderado por Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea y D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño (juntos, el **Personal Clave**) y en el que se incluye además D. Juan Antonio del Rivero Bermejo, Dña. Cristina García-Peri, D. Javier Picón García de Leániz, D. Jean Marc Parnier, D. Javier Rodríguez Heredia, D. Javier Arús Castillo y Dña. Mónica Garay Irizar (junto con el Personal Clave, el **Equipo Gestor**).

MIEMBRO DEL EQUIPO GESTOR	CARGO DENTRO DEL GRUPO AZORA	DIRECCIÓN PROFESIONAL
Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea	Socia fundadora / Representante de la sociedad Baztán Consultores, S.L. en el Consejo de Administración de Azora Altus, S.L.	Madrid, Calle Serrano 30, 2º Dcha.
D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	Socio fundador / Representante de la sociedad Hermanos Bécquer 10, S.L. en el Consejo de Administración de Azora Altus, S.L.	Madrid, Calle Serrano 30, 2º Dcha
D. Juan Antonio del Rivero Bermejo	Presidente del Consejo de Administración de Azora Capital, S.L.	Madrid, Calle Serrano 30, 2º Dcha
Dña. Cristina García-Peri	Directora de Desarrollo Corporativo del Grupo Azora	Madrid, Calle Serrano 30, 2º Dcha
D. Javier Picón García de Leániz	Director de Inversiones – Residencial del Grupo Azora	Madrid, Calle Serrano 30, 2º Dcha
D. Jean Marc Parnier	Co-director de Inversiones – Oficinas del Grupo Azora	Madrid, Calle Serrano 30, 2º Dcha
D. Javier Rodríguez Heredia	Co-director de Inversiones – Oficinas del Grupo Azora	Madrid, Calle Serrano 30, 2º Dcha
D. Javier Arús Castillo	Director de Inversiones – Hoteles del Grupo Azora	Madrid, Calle Serrano 30, 2º Dcha
Dña. Mónica Garay Irizar	Directora de Inversiones - Alojamiento para Estudiantes del Grupo Azora	Madrid, Calle Serrano 30, 2º Dcha

Se incluye a continuación un cuadro explicativo que contiene la descripción del perfil de cada uno de los miembros del Equipo Gestor, en lo que respecta a su preparación y experiencia de gestión.

Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea

Ver (i) de este sub-epígrafe.

D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño

Ver (i) de este sub-epígrafe.

D. Juan Antonio del Rivero Bermejo

D. Juan Antonio del Rivero Bermejo es Presidente y miembro del Consejo de Administración de Azora Capital. Es además Consejero y miembro del Consejo Asesor de Uría & Menéndez, y miembro del Comité de Inversiones Alternativas de Omega Capital (en el que asesora en materia de inversiones financieras no inmobiliarias). Asimismo es Asesor de StormHarbour.

Antes de unirse al Grupo Azora en mayo de 2012, trabajó durante 23 años en Goldman Sachs siendo responsable del sector de Banca de Inversión para España y Portugal, Director de Marketing para Europa (1994), Presidente para España y Portugal y socio desde el año 2002. Durante este periodo Goldman Sachs se convierte en el banco de inversión de referencia, liderando, entre otras, operaciones de privatización y venta de compañías familiares a inversores internacionales. Previamente lideró durante un año el departamento de gestión de activos del Banco Santander de Negocios y fue Director Ejecutivo del Banco Chase Manhattan en Madrid.

Juan es licenciado en Derecho por la Universidad de Deusto y licenciado en Ciencias Empresariales por ICADE.

Dña. Cristina García-Peri

Dña. Cristina García-Peri es la Directora de Gestión a cargo de Desarrollo Corporativo de Azora Capital.

Antes de unirse al Grupo Azora en el año 2011, trabajó durante 16 años en el sector de banca de inversión tanto en Merrill Lynch (2 años) como en JP Morgan (14 años). Comenzó su carrera en banca de inversión en J.P. Morgan, donde desempeñó diversos cargos en el área de Fusiones y Adquisiciones durante 4 años y durante 10 años fue Managing Director responsable de Corporate Equity Derivatives para Europa, Oriente Medio y África. Sus últimos dos años en banca de inversión se desarrollaron en Merrill Lynch donde además de seguir liderando Corporate Equity Derivatives para Europa, Oriente Medio y Africa, fue responsable de Equity Capital Markets para España y Portugal. A lo largo de su carrera, ha llevado a cabo operaciones de compraventas de compañías, asesoramientos, financiaciones estructuradas de deuda y capital, ventas y compras de participaciones y coberturas con grandes instituciones financieras y corporaciones en los principales países de Europa, Sur de África y en menor medida en Oriente Medio. Cristina comenzó su carrera profesional en McKinsey&Co en España.

Cristina es licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por ICADE (1986, España) summa cum laude y tiene un MBA de Harvard Business School (1990, USA).

D. Javier Picón García de Leániz

D. Javier Picón García de Leániz es Director de Inversiones de Lazora, Colón Viviendas y Encasa Cibeles, y se especializa en activos inmobiliarios residenciales.

Fue el primer empleado contratado por Dña. Concepción Osácar Garaicoechea y D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño para el Grupo Azora en 2003. Con anterioridad a unirse al Grupo Azora, fue un banquero senior en Atlas Investment Bank y trabajó para el área de consultoría de PricewaterhouseCoopers durante cuatro y un año respectivamente.

Javier es Licenciado en ingeniería industrial por la Universidad Politécnica de Madrid.

D. Jean Marc Parnier

D. Jean Marc Parnier se incorporó al Grupo Azora en Mayo del 2007 para liderar la inversión y gestión de Azora Europa, el vehículo inversor de oficinas en Europa del Grupo Azora. Actualmente es el responsable de todo el segmento de oficinas de Azora Capital.

Antes de unirse al Grupo Azora, Jean Marc trabajó durante 15 años para el grupo Bouygues Immobilier, el principal grupo promotor francés. Fue primero director regional para Cataluña, siendo a partir de 1999 director general de Bouygues Inmobiliaria, la filial del grupo para España y Portugal. En 2005 fue nombrado Director General para Europa de todo el grupo, siendo el máximo responsable de las filiales de España, Portugal, Alemania, Bélgica y Polonia. A lo largo de su carrera Jean Marc ha desarrollado, construido y vendido a inversores institucionales cerca de 200.000 metros cuadrados de oficinas y locales comerciales.

En su actual etapa en el Grupo Azora, ha adquirido más de 100.000 metros cuadrados de oficinas en Europa.

Jean Marc, que comenzó su carrera profesional en 1986 en la constructora internacional SAE, es licenciado por L'École Supérieure de Commerce d'Amiens y tiene un máster por el INSEAD.

D. Javier Rodríguez-Heredia

D. Javier Rodríguez-Heredia es Director de Inversiones de Azora Europa y Canepa Green Energy. Es especialista en oficinas y activos inmobiliarios de venta al por menor, así como otros tipos de activos inmobiliarios. Recientemente, Javier ha estado involucrado en operaciones con situaciones especiales dentro del mercado inmobiliario español (liderando la operación reciente con la SAREB de la compra de una sub-participación de 437 millones de euros en préstamos sindicados de una sociedad inmobiliaria).

Antes de unirse al Grupo Azora en 2007, Javier tuvo una experiencia profesional variada en diferentes industrias al estar 15 años trabajando como consultor en McKinsey&Co., en el sector automotriz (como Presidente de la Patronal de Distribución de Automoción) y en el sector energético (como Director General de Desarrollo Corporativo e Internacional de Corporación Eólica CESA, S.A.).

Se licenció en el Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF) en Ciencias Económicas y Empresariales y tiene un MBA por Wharton Business School (University of Pennsylvania).

D. Javier Arús Castillo

D. Javier Arús es Director de Inversiones de Carey y especialista en hoteles y reestructuraciones corporativas.

Con anterioridad a unirse al Grupo Azora en 2010, trabajó durante 15 años en el Banco Santander, en diversos puestos dentro del grupo en banca de inversión, gestión de activos y banca privada. En 2004, fue nombrado Director General del Banco Santander Suisse y en 2007, Director General de Santander Private Banking International Division.

Javier es Letrado Asesor de Empresas con Honores por ICADE y tiene un MBA por Wharton Business School (University of Pennsylvania).

Dña. Mónica Garay Irizar

Dña. Mónica Garay es Directora de Inversiones de EnCampus y Siresa y especialista en alojamientos para estudiantes. Con anterioridad estuvo a cargo del lanzamiento y gestión del fondo de energía del Grupo Azora.

Con anterioridad a unirse al Grupo Azora en 2010, trabajó durante 21 años en el sector de banca de inversión siendo Consejera Delegada de UBS Spain durante 7 años y habiendo ostentado además distintos cargos dentro de UBS y Banco Santander en diversas áreas como gestión de activos, riesgo de crédito, banca privada y corporate finance.

Es ingeniera industrial por la Universidad Politécnica de Madrid y tiene un MBA por el IESE (Universidad de Navarra).

Se hace constar que no existe relación familiar alguna entre las personas a las que se ha hecho referencia anteriormente, de acuerdo con la definición de “familiares próximos” prevista en la normativa aplicable sobre operaciones vinculadas.

A continuación se detallan las sociedades, distintas de la Sociedad, en las que los miembros del Equipo Gestor han sido miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o socios directos, en cualquier momento en los últimos cinco años, con indicación de si el cargo se encuentra actualmente vigente o de si mantienen la participación, con excepción de (i) paquetes accionariales de sociedades cotizadas que no tienen el carácter de participaciones significativas; o (ii) cualesquiera otras sociedades que no tienen relevancia alguna a los efectos de la actividad de la Sociedad. En todo caso, se hace constar que el siguiente cuadro no refleja las participaciones indirectas en sociedades del Grupo Azora cuando las mismas resultan de una participación directa ya reflejada en el mismo. Igualmente, el cuadro siguiente tampoco refleja la pertenencia a órganos de administración, de gestión o de supervisión de sociedades vinculadas al Grupo de Azora, cuando el correspondiente miembro del Equipo Gestor ya ocupa un cargo de esta naturaleza en la sociedad dominante de que se trate, ya sea a título personal o como representante persona física de una sociedad patrimonial.

MIEMBRO DEL EQUIPO GESTOR	SOCIEDAD	CARGO	VIGENTE
María Concepción Osácar Garaicoechea	Ver tablas previas	--	--
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	Ver tablas previas	--	--
Juan Antonio del Rivero Bermejo	Omega Asset Management Limited	Consejero	Hasta enero de 2011
	Goldman Sachs Services Limited	Advisory Director	Hasta julio de 2011
	Goldman Sachs Services BVI Limited	Advisory Director	Hasta julio de 2011
	Sigla, S.A.	Consejero	Hasta octubre de 2011
	Azora Capital, S.L.	Presidente	Vigente
	Lazora, S.I.I., S.A.	Accionista	Vigente

MIEMBRO DEL EQUIPO GESTOR	SOCIEDAD	CARGO	VIGENTE
	Colón Viviendas, S.I.I., S.A.	Accionista y Consejero	Vigente
	Omega Capital	Miembro del Comité de Inversiones Alternativas	Vigente
	Uría Menéndez Abogados, S.L.P.	Miembro del Consejo Asesor	Vigente
	Alphaville 2002 Inversiones, S.L.	Senior Advisor	Vigente
	Stormharbour Securities LLP, Sucursal en España	Senior Advisor	Vigente
Cristina García-Peri	--	--	--
Javier Rodríguez-Heredia	Lazora, S.I.I., S.A.	Accionista	Vigente
	Azora Europa I, S.A.	Representante persona física de Consejero	Vigente
	Minaya Sp, Zoo	Consejero	Vigente
	Arjontex XXI, S.A.	Administrador Único	Vigente
	Rodealer, S.L.	Director General	Vigente
Javier Arús Castillo	Banco Santander Suisse, S.A.	Director General	Hasta mayo de 2009
	Santander Private Banking International Division	Director General	Hasta mayo de 2010
	Lazora, S.I.I., S.A.	Accionista	Vigente
	Plaza de Colón Inversiones, SICAV, S.A.	Presidente	Vigente
	Carey Value Added, S.L.	Consejero	Vigente
	Carey Property, S.L.	Consejero	Vigente
	Megeve Advisors, S.L.	Consejero	Vigente
	Grupo Taper, S.A.	Consejero	Vigente
Mónica Garay Irizar	UBS España	Consejera Delegada	Hasta abril de 2010
	Lazora, S.I.I., S.A.	Accionista	Vigente
	Itaica Inversiones y Desarrollo, S.L.	Presidenta	Vigente
	Residencias de Estudiantes, S.A.	Consejera Delegada	Vigente
	Siresa Campus, S.A.	Secretaria	Vigente

MIEMBRO DEL EQUIPO GESTOR	SOCIEDAD	CARGO	VIGENTE
	Ecovent Parc Eolic, S.A.	Consejera	Vigente
	Energías Medioambientales de Outes, S.A.	Consejera	Vigente
	Herome Inversiones 2011, S.L.	Presidenta	Vigente
Javier Picón García de Leániz	Siresa Campus, S.A.	Secretario	Hasta diciembre de 2013
	Siresa Salmantina, S.A.	Consejero	Vigente
	Siresa Hernán-Cortés	Consejero	Vigente
	Azora Gestión América S. de R.L. de C.V.	Secretario	Vigente
	Azora Gestión, SGIIC, S.A.	Consejero / Director General	Vigente
	Residencias de Estudiantes, S.A.	Consejero	Vigente
	Lazora, S.I.I., S.A.	Accionista / Consejero	Vigente
Jean- Marc Parnier	Naropa Properties, S.L.	Consejero Asesor	Hasta septiembre de 2010
	Eastview Inversiones, S.L.	Socio	Vigente
	Lazora, S.I.I., S.A.	Accionista	Vigente
	Azora International Management, Sp Zoo	Consejero	Vigente
	Azora Europa I, S.A.	Consejero	Vigente

De acuerdo con la información sobre el Equipo Gestor suministrada a Hispania por la Gestora, se hace constar que ninguno de sus miembros (i) ha sido condenado en relación con delitos de fraude por lo menos en los cinco (5) últimos años anteriores a la fecha de aprobación del presente Documento de Registro; (ii) está relacionado con cualquier concurso o liquidación de una sociedad mercantil en la que actuara como miembro del Consejo de Administración o como alto directivo en los cinco (5) últimos años anteriores a la fecha de aprobación del presente Documento de Registro; (iii) ha sido inculcado pública y oficialmente y/o sancionado por las autoridades estatutarias o reguladoras (incluidos los organismos profesionales designados) o descalificado por tribunal alguno por su actuación como miembro de los órganos de administración, gestión o supervisión de un emisor o por su actuación en la gestión de los asuntos de un emisor al menos en los cinco (5) últimos años.

14.2 Conflictos de intereses de los órganos de administración, de gestión y de supervisión, y altos directivos

Según se ha indicado anteriormente, los Consejeros Doña María Concepción Osácar Garaicoechea y Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño son a su vez, a través de sus

sociedades patrimoniales, accionistas de Azora Altus, sociedad cabecera del Grupo Azora, de la que ostentan el control conjunto. Ambos ocupan además cargos en varios Consejos de las sociedades del Grupo Azora, ya sea a título personal o como representantes de sus sociedades patrimoniales, así como en sociedades que, no perteneciendo al Grupo Azora, son gestionadas por el mismo.

Por su parte, y además de Doña María Concepción Osácar Garaicoechea y de Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño, otros miembros del Equipo Gestor son titulares de participaciones accionariales minoritarias y/o ocupan cargos en algunas de las sociedades del Grupo Azora.

Por ello, a fin de prevenir los posibles conflictos de interés que pudieran resultar de la situación descrita, se han articulado diversos mecanismos en el gobierno corporativo de la Sociedad y en el Contrato de Gestión cuyo contenido se explica a continuación.

(A) *Mecanismos de regulación de posibles conflictos de interés del Consejo de Administración*

Con carácter general, de conformidad con lo estipulado en el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital, los Consejeros deberán comunicar al Consejo de Administración cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener con el interés de la Sociedad. Asimismo, el artículo 230 de la Ley de Sociedades de Capital establece que los administradores de una sociedad no pueden dedicarse, por cuenta propia o ajena, al mismo, análogo o complementario género de actividad que constituya el objeto social, salvo autorización expresa de la sociedad mediante acuerdo de Junta General.

Por otra parte, los mecanismos establecidos para detectar y regular los posibles conflictos de interés entre la Sociedad y sus Consejeros, directivos, la Gestora o accionistas significativos de la Sociedad, están regulados con carácter general en los Estatutos y el Reglamento del Consejo de la Sociedad.

Así, en el artículo 24 del Reglamento del Consejo se establece que:

1. El Consejero procurará evitar las situaciones que puedan suponer un conflicto de interés entre la Sociedad y el Consejero o sus personas vinculadas y, en todo caso, el Consejero deberá comunicar, cuando tuviese conocimiento de los mismos, la existencia de conflictos de interés al Consejo y abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones y votaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado personalmente.

A los efectos de este Reglamento, se considerarán personas vinculadas a los Consejeros, las que determinan el vigente artículo 231 de la Ley de Sociedades de Capital y el vigente artículo 2 de la Orden 3050/2004, del Ministerio de Economía y Hacienda, de 15 de septiembre de 2004 (en adelante, Personas Vinculadas).

2. El Consejero no podrá realizar directa o indirectamente transacciones profesionales o comerciales con la Sociedad a no ser que informe anticipadamente de la situación de conflicto de interés y el Consejo apruebe la transacción, previo informe de la Comisión de Auditoría.

Tratándose de transacciones dentro del curso ordinario de los negocios sociales y que tengan carácter habitual o recurrente, bastará la autorización genérica del Consejo.

3. *Los votos de los Consejeros afectados por el conflicto y que han de abstenerse se deducirán a efectos del cómputo de la mayoría de votos que sea necesaria.*

4. *En todo caso, las situaciones de conflicto de interés en que se encuentren los Consejeros serán objeto de información en el Informe Anual de Gobierno Corporativo.*

5. *Los Consejeros deberán comunicar al Consejo la participación que tuvieren en el capital de una Sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto social de la Sociedad, así como los cargos o funciones que en ellas ejerzan, y la realización por cuenta propia o ajena, del mismo, análogo o complementario género de actividad del que constituye el objeto social de la Sociedad. Dicha información se incluirá en la memoria anual.*

Igualmente, el artículo 23 del Reglamento del Consejo de Administración, al tratar el deber de no competencia de los Consejeros de Hispania establece que:

“1. El Consejero no podrá realizar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, actividades que constituyan competencia efectiva con las que desarrolla la Sociedad. Quedan a salvo los cargos que puedan desempeñarse en filiales o entidades participadas por la Sociedad.

2. La obligación de no-competencia prevista en el apartado anterior podrá ser dispensada por el Consejo cuando, en atención a las circunstancias, considere que no se perjudican o ponen en riesgo los intereses de la Sociedad. Toda dispensa requerirá informe previo de la Comisión de Auditoría. Queda a salvo la facultad de revocación de la dispensa por parte de la Junta General y, en general, lo dispuesto en la ley. Será aplicable al Consejero que haya obtenido la dispensa, la obligación de cumplir con las condiciones y garantías que prevea el acuerdo de dispensa y, en todo caso, la obligación de abstenerse de participar en las deliberaciones y votaciones en las que tenga conflicto de interés, todo ello de conformidad con lo dispuesto en la ley.”

En este sentido, y en relación con el artículo 230 de la Ley de Sociedades de Capital, Azora Altus, en su condición de accionista único de la Sociedad, acordó dispensar a Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea y a Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño a fin de que pudieran realizar, por cuenta propia o ajena, el mismo, análogo o complementario género de actividad que el que constituye el objeto social de Hispania; todo ello en los términos y condiciones previstos en el Contrato de Gestión y, en particular, con el fin de que pudieran realizar las actividades expresamente exceptuadas del compromiso de exclusividad previsto en el citado contrato (a saber, aquellas actividades que quedan expresamente exceptuadas de la Exclusividad y del Derecho de Tanteo, así como las oportunidades de co-inversión, en la forma descrita en el apartado 22.1.1 siguiente).

(B) Mecanismos de regulación de posibles conflictos de interés entre Hispania y la Gestora

En virtud del Contrato de Gestión, la Gestora deberá informar por escrito a la Sociedad de cualquier conflicto real o potencial de intereses que tenga y/o cualquiera de sus asociadas tenga o pueda tener, sin perjuicio de las obligaciones de confidencialidad a las que la Gestora está obligada contractualmente.

Asimismo, y según se explica en detalle en el apartado 22.1.1 siguiente, Hispania goza de Exclusividad, de un Derecho de Tanteo y de un derecho de co-inversión en los términos previstos en el Contrato de Gestión.

15. REMUNERACIÓN Y BENEFICIOS

15.1 Importe de la remuneración pagada (incluidos los honorarios contingentes o atrasados) y prestaciones en especie concedidas a esas personas por el Emisor y sus filiales por servicios de todo tipo prestados por cualquier persona al Emisor y sus filiales

Al ser Hispania una sociedad recientemente constituida, los consejeros no han recibido retribución alguna por el desempeño de su cargo.

De conformidad con lo previsto en el artículo 37 de los Estatutos Sociales, y en línea con lo establecido en el apartado 21.2.2 del presente documento, con fecha 18 de febrero de 2014, el socio único de la Sociedad, acordó fijar la retribución del Consejo de Administración de la Sociedad para el ejercicio que finaliza el 31 de diciembre de 2014, en la cantidad máxima de 380.000 euros (incluyendo la retribución por pertenencia a las comisiones delegadas del Consejo). Corresponderá al Consejo fijar en cada ejercicio el importe concreto a percibir por cada uno de los miembros del mismo, si bien está previsto que el Presidente del Consejo de Administración perciba la cantidad de 120.000 euros brutos anuales, correspondiéndole 50.000 euros al resto de los vocales (excepción hecha de los consejeros dominicales y de los otros externos, quienes no percibirán retribución por su pertenencia al Consejo).

Los miembros del Consejo de Administración no tienen ni plan de pensiones ni seguros de vida. Sin perjuicio de lo anterior, existe una póliza de responsabilidad de “*Directors & Officers*”, que cubre a los Consejeros de la Sociedad.

15.2 Importes totales ahorrados o acumulados por el Emisor o sus filiales para prestaciones de pensión, jubilación o similares

La Sociedad no ha asumido ninguna obligación en materia de pensiones, jubilación o similares con los miembros del Consejo de Administración y, por ello, no existen en la actualidad, ni los habrá en el futuro, importes ahorrados o acumulados en la Sociedad a tal efecto.

16. PRÁCTICAS DE GESTIÓN

16.1 Fecha de expiración del actual mandato, en su caso, y período durante el cual la persona ha desempeñado servicios en ese cargo

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de los Estatutos de la Sociedad, los miembros del Consejo de Administración serán nombrados por la Junta General por plazo máximo de dos (2) años, pudiendo ser indefinidamente reelegidos por periodos de igual duración, salvo por lo que respecta a los consejeros independientes, que únicamente podrán ser reelegidos por cinco (5) mandatos adicionales a su mandato inicial.

Los Consejeros de Hispania han desempeñado el cargo en los períodos que se detallan a continuación:

CONSEJERO	FECHA DE NOMBRAMIENTO INICIAL ⁽¹⁾	FECHA DE TERMINACIÓN DE SU MANDATO
Rafael Miranda Robredo	18 de febrero de 2014	18 de febrero de 2016
Joaquín Ayuso García	18 de febrero de 2014	18 de febrero de 2016
José Pedro Pérez-Llorca y Rodrigo	18 de febrero de 2014	18 de febrero de 2016
Luis Alberto Mañas Antón	18 de febrero de 2014	18 de febrero de 2016
María Concepción Osácar Garaicoechea	18 de febrero de 2014	18 de febrero de 2016
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	18 de febrero de 2014	18 de febrero de 2016

(1) Las fechas de nombramiento inicial de cada Consejero se refieren a la fecha de la decisión del socio único de la Sociedad por la que acordó por primera vez cada uno de los correspondientes nombramientos.

16.2 Información sobre los contratos de miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión con el Emisor o cualquiera de sus filiales que prevean beneficios a la terminación de sus funciones, o la correspondiente declaración negativa

Tanto Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea como Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño son miembros del Consejo de Administración y, al mismo tiempo, accionistas indirectos, a través de sus sociedades patrimoniales, de Azora Altus, sociedad cabecera del Grupo Azora al que pertenece la Gestora. Tal y como se detalla en el apartado 22.1.1, se prevé un Pago Compensatorio del Contrato de Gestión en determinados supuestos de terminación anticipada.

En concreto, en caso de que el Contrato de Gestión se resuelva anticipadamente por la Gestora con causa (véase apartado 22.1.1 “—Duración y resolución”) o automáticamente por incumplimiento de la Sociedad de un término esencial, la Gestora tendrá derecho a recibir (i) la totalidad de los Honorarios Base (según este término se define más adelante) que se hubieran devengado hasta el final del plazo de duración del Contrato de Gestión y (ii) los Honorarios de Incentivo (según este término se refiere más adelante) que le corresponderían a la Gestora si la totalidad de los activos de la Sociedad en esa fecha fueran puestos a la venta y se distribuyera todo el efectivo disponible entre los accionistas (neto de la parte correspondiente a la Gestora). Los Honorarios Base que corresponderían en el supuesto de terminación anticipada serán calculados por la Gestora mientras que los Honorarios de Incentivo que corresponderían en dicho supuesto serán calculados por un experto independiente.

Si el Contrato de Gestión fuera resuelto por la Sociedad, tal y como se establece en el Contrato de Gestión (ver “-Duración y Resolución”), en el supuesto de que el Personal Clave cese de estar significativamente involucrado en el desarrollo del Contrato de Gestión por muerte o incapacidad, la Gestora únicamente tendría derecho a percibir los Honorarios de Incentivo que le corresponderían si la totalidad de los activos de la Sociedad en esa fecha fueran puestos a la venta y se distribuyera todo el efectivo disponible entre los accionistas (neto de la parte correspondiente a la Gestora), calculados en virtud del párrafo anterior.

16.3 Información sobre el comité de auditoría y el comité de retribuciones del Emisor, incluidos los nombres de los miembros del comité y un resumen de su reglamento interno

A continuación se incluye una descripción de las principales características de las comisiones del Consejo de Administración de Hispania, conforme a la regulación establecida en los Estatutos Sociales vigentes de la Sociedad y en el Reglamento del Consejo de Administración aprobado por el Consejo en su reunión de 18 de febrero de 2014.

(A) Comisión Ejecutiva

La Comisión Ejecutiva está contemplada tanto en el artículo 43 de los Estatutos Sociales como en el artículo 36 del Reglamento del Consejo de Administración y su regulación es la que se describe a continuación. La composición de la Comisión Ejecutiva de Hispania a fecha de registro del presente Folleto se describe en el apartado 14.1.

La Comisión Ejecutiva tendrá todas las facultades del Consejo excepto aquellas que legal o estatutariamente sean indelegables. En particular, se requerirá la aprobación por mayoría de los miembros de la Comisión Ejecutiva para adoptar decisiones sobre: (a) inversiones minoritarias (pero que permitan adquirir a la Sociedad una influencia significativa) en el capital de sociedades inmobiliarias, o en cualquier tipo de instrumento vinculado a activos inmobiliarios susceptibles de generar flujos de ingresos en forma de deuda híbrida, deuda mezzanine y/o deuda senior en sociedades inmobiliarias o con garantías sobre bienes inmuebles; (b) inversiones, desinversiones o financiaciones externas de activos donde el valor de dichas inversiones, desinversiones o financiaciones sobrepasen 50 millones de euros y no superen 75 millones de euros; y (c) la contratación de servicios con terceros (incluyendo servicios de gestión patrimonial) cuyo precio por contrato sobrepase 200.000 euros pero no supere 1.000.000 euros anuales.

La Comisión Ejecutiva, que en la actualidad está compuesta por tres Consejeros, incluyendo un Consejero nombrado por la Gestora y dos consejeros externos independientes, estará integrada por el número de consejeros que decida el Consejo, con un mínimo de tres (3) y un máximo de cinco (5) consejeros, siendo la mayoría consejeros externos independientes.

La designación de miembros de la Comisión Ejecutiva y la delegación de facultades a su favor se efectuarán por el Consejo con el voto favorable de las dos terceras (2/3) partes de sus miembros. El Presidente del Consejo formará parte, en todo caso, de la Comisión Ejecutiva. Las reuniones de la Comisión Ejecutiva serán presididas por el Presidente del Consejo y en defecto de aquel, por un consejero miembro de la Comisión Ejecutiva. Actuará como secretario el del Consejo y, en su defecto el consejero que la Comisión Ejecutiva designe de entre sus miembros asistentes.

El Consejero que sea nombrado miembro de la Comisión Ejecutiva lo será por el plazo restante de su mandato de Consejero, sin perjuicio de la facultad de revocación que corresponde al Consejo. En caso de reelección como Consejeros de un miembro de la Comisión Ejecutiva, sólo continuará desempeñando este último cargo si es expresamente reelegido al efecto por acuerdo del Consejo.

La Comisión Ejecutiva se reunirá con la frecuencia que sea necesaria, a juicio de su presidente, para el ejercicio de sus competencias. Asimismo, se reunirá cuando lo soliciten, como mínimo, dos de los Consejeros integrantes de la comisión. La Comisión Ejecutiva podrá adoptar acuerdos sobre cualquier asunto de la competencia del Consejo que, a juicio de la

propia Comisión Ejecutiva, deba ser resuelto sin dilación, con las únicas excepciones de los que de acuerdo con la ley o los Estatutos sean indelegables.

Los acuerdos de la Comisión Ejecutiva se adoptarán por mayoría absoluta de sus miembros presentes o representados en la reunión. En caso de empate, el presidente de la Comisión Ejecutiva no tendrá voto dirimente.

El presidente de la Comisión Ejecutiva informará al Consejo de los asuntos tratados y de los acuerdos adoptados en sus sesiones en la primera reunión del Consejo posterior a las de la comisión.

(B) Comisión de Auditoría

La Comisión de Auditoría está contemplada tanto en el artículo 44 de los Estatutos Sociales como en el artículo 37 del Reglamento del Consejo de Administración y su regulación es la que se describe a continuación. La composición de la Comisión de Auditoría a fecha de registro del presente Folleto se encuentra descrita en el apartado 14.1.

La Comisión de Auditoría estará formada por Consejeros externos en el número que determine el Consejo, entre un mínimo de tres (3) y un máximo de cinco (5). Los miembros de la Comisión de Auditoría serán nombrados por el Consejo de Administración y se designarán, con mención particular al Presidente, teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o gestión de riesgos.

La Comisión designará de su seno un Presidente. El Presidente será un Consejero externo independiente. El Presidente deberá ser sustituido cada dos (2) años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de un (1) año desde su cese. Asimismo designará un Secretario y podrá designar un Vicesecretario, pudiendo ambos no ser miembros de la misma. En caso de no efectuar tales designaciones, actuarán como tales los del Consejo.

Sin perjuicio de cualesquiera otros cometidos que puedan serle asignados en cada momento por el Consejo, la Comisión de Auditoría ejercerá las siguientes funciones básicas:

- (a) informar en la Junta General de accionistas sobre las cuestiones que en ella planteen los accionistas en materia de su competencia;
- (b) proponer al Consejo, para su sometimiento a la Junta General de Accionistas, el nombramiento de los auditores de cuentas externos, así como sus condiciones de contratación, el alcance de su mandato profesional y, en su caso, su revocación o no renovación;
- (c) examinar, en caso de renuncia del auditor externo, las circunstancias que lo hubieran motivado;
- (d) velar por la independencia y eficacia de la función de auditoría interna, comprobando la adecuación e integridad de la misma, sirviendo de apoyo a la Comisión de Auditoría en su labor de supervisión del sistema de control interno;
- (e) proponer la selección, designación y sustitución del responsable del servicios de de auditoría interna; proponer el presupuesto de dicho servicio; recibir información periódica sobre sus actividades y verificar que los miembros del equipo directivo tienen en cuenta las conclusiones y recomendaciones de sus

informes;

- (f) servir de canal de comunicación entre el Consejo y los auditores, evaluar los resultados de cada auditoría y supervisar las respuestas del equipo de gestión sobre los ajustes propuestos por el auditor externo y mediar en los casos de discrepancias entre aquéllos y éste en relación con los principios y criterios aplicables en la preparación de los estados financieros, así como examinar las circunstancias que, en su caso, hubieran motivado la renuncia del auditor;
- (g) revisar periódicamente los sistemas de control interno y gestión de riesgos de la Sociedad y en particular, el correcto diseño del sistema de control interno y gestión de la información financiera (SCIIF), para que los principales riesgos se identifiquen, gestionen y se den a conocer de forma adecuada;
- (h) aprobar el plan de auditoría interna para la evaluación del SCIIF, y sus modificaciones, y recibir información periódica del resultado de su trabajo, así como del plan de acción para corregir las deficiencias observadas;
- (i) establecer las relaciones con los auditores externos para recibir información sobre aquellas cuestiones que puedan poner en riesgo la independencia de éstos y cualesquiera otras relacionadas con el proceso de desarrollo de la auditoría de cuentas, así como aquellas otras comunicaciones previstas en la legislación de auditoría de cuentas y en las normas técnicas de auditoría.

En todo caso, deberá recibir anualmente de los auditores de cuentas o sociedades de auditoría la confirmación escrita de su independencia frente a la entidad, la Gestora o entidades vinculadas a éstas directa o indirectamente, así como la información de los servicios adicionales de cualquier clase prestados a estas entidades por los citados auditores o sociedades, o por las personas o entidades vinculados a éstos de acuerdo con lo dispuesto en la legislación de auditoría de cuentas;

- (j) supervisar el cumplimiento del contrato de auditoría, procurando que la opinión sobre las Cuentas Anuales y los contenidos principales del informe de auditoría sean redactados de forma clara y precisa;
- (k) revisar las cuentas de la Sociedad y la información financiera periódica que, de conformidad con la normativa en vigor, la Sociedad deba suministrar a los mercados y a sus órganos de supervisión, supervisando su proceso de elaboración y su integridad, informando al respecto al Consejo de Administración con carácter previo a su aprobación, así como vigilar el cumplimiento de los requisitos legales en esta materia y la correcta aplicación de los principios de contabilidad generalmente aceptado e informar las propuestas de modificación de principios y criterios contables sugeridos por la dirección.

En particular, revisar, analizar y comentar los estados financieros y otra información financiera relevante con la alta dirección, auditores internos y externos, para confirmar que dicha información es fiable, comprensible, relevante y que se han seguido criterios contables consistentes con el cierre anual anterior;

- (l) emitir anualmente, con carácter previo a la emisión del informe de auditoría de cuentas, un informe en el que se expresará una opinión sobre la independencia de

los auditores de cuentas o sociedades de auditoría. Este informe deberá pronunciarse, en todo caso, sobre la prestación de los servicios adicionales a que hace referencia el apartado anterior;

- (m) informar al Consejo de Administración, con carácter previo a la adopción por este de la correspondiente decisión, sobre la creación o adquisición de participaciones en entidades de propósito especial o domiciliadas en países o territorios que tengan la consideración de paraísos fiscales, así como cualesquiera otras transacciones u operaciones de naturaleza análoga que, por su complejidad, pudieran menoscabar la transparencia de un potencial grupo del que sea matriz la sociedad;
- (n) supervisar el cumplimiento de la normativa respecto a las Operaciones Vinculadas. En particular, velará por que se comunique al mercado la información sobre dichas operaciones, en cumplimiento de lo establecido en la Orden 3050/2004, del Ministerio de Economía y Hacienda, de 15 de septiembre de 2004, e informar sobre las transacciones que impliquen o puedan implicar conflictos de interés y, en general, sobre las materias contempladas en el artículo 32 del Reglamento;
- (o) supervisar el cumplimiento de los códigos internos de conducta y de las reglas de gobierno corporativo;
- (p) establecer y supervisar el mecanismo que permita a los empleados comunicar, de forma confidencial y, si se considerara apropiado, de forma anónima, las irregularidades de especial trascendencia, en especial las de naturaleza financiera y contable, que adviertan en el seno de la empresa; y
- (q) cualesquiera otras que le sean atribuidas en virtud de los Estatutos Sociales, el Reglamento y la ley y demás normativa aplicable a la Sociedad.

La Comisión de Auditoría será convocada por el Presidente de la Comisión, bien a iniciativa propia, o bien a requerimiento del Presidente del Consejo o de dos (2) miembros de la propia Comisión. En todo caso la Comisión de Auditoría se convocará y reunirá, como mínimo, con una periodicidad trimestral, a fin de revisar la información financiera periódica que, de conformidad con la normativa en vigor, el Consejo haya de remitir a las autoridades bursátiles así como la información que el Consejo haya de aprobar e incluir dentro de su documentación pública anual.

(c) *Comisión de Nombramientos y Retribuciones*

La composición de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de Hispania se detalla en el apartado 14.1(a) del presente Folleto. La Comisión de Nombramientos y Retribuciones está contemplada tanto en el artículo 45 de los Estatutos Sociales como en el artículo 38 del Reglamento del Consejo de Administración y su regulación es la siguiente:

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones estará formada por Consejeros externos, en su mayoría independientes, en el número que determine el Consejo, con un mínimo de tres (3) y un máximo de cinco (5) miembros. Los miembros de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones serán nombrados por el Consejo.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones designará de su seno un Presidente. El Presidente será un Consejero independiente. El Presidente deberá ser sustituido cada dos (2) años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido el plazo de un (1) año desde su cese.

Sin perjuicio de otras funciones que pudiera asignarle el Consejo, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones tendrá las siguientes responsabilidades básicas:

- (a) evaluar las competencias, conocimientos y experiencia que deben concurrir en los miembros del Consejo y el tiempo de dedicación preciso para que puedan desempeñar correctamente su cometido;
- (b) elevar al Consejo las propuestas de nombramiento, reelección o separación de Consejeros independientes para que éste proceda a designarlos (cooptación) o las haga suyas para someterlas a la decisión de la Junta, e informar sobre los nombramientos, reelecciones o separaciones de los restantes Consejeros;
- (c) informar el nombramiento del Presidente, Vicepresidentes, Secretario y Vicesecretario del Consejo de Administración;
- (d) informar las propuestas de nombramiento de los miembros de la Comisión de Auditoría;
- (e) informar al Consejo de Administración del desempeño de las funciones del Presidente;
- (f) examinar u organizar la sucesión del Presidente del Consejo de Administración y, en su caso, del Consejero Delegado de la Sociedad, y formular propuestas al Consejo de Administración para que dicha sucesión se produzca de forma ordenada y planificada;
- (g) informar las propuestas de nombramiento y cese de los miembros del equipo directivo;
- (h) informar al Consejo sobre las cuestiones de diversidad de género;
- (i) establecer y supervisar un programa anual de evaluación y revisión continua de la cualificación, formación y, en su caso, independencia, así como el mantenimiento de las condiciones de honorabilidad, idoneidad, solvencia, competencia, disponibilidad y compromiso con su función, necesarias para el ejercicio del cargo Consejero y de miembro de una determinada comisión, y proponer al Consejo de Administración las medidas que considere oportunas al respecto, pudiendo recabar cualquier información o documentación que estime necesaria u oportuna al efecto;
- (j) velar por que, al proveerse nuevas vacantes o al nombrar nuevos Consejeros, los procedimientos de selección no adolezcan de sesgos implícitos que puedan implicar discriminación alguna y, en particular, que no obstaculicen la selección de consejeras;
- (k) considerar las sugerencias que le hagan llegar el Presidente, los miembros del Consejo, los directivos o los accionistas de la Sociedad;

- (l) proponer al Consejo (i) el sistema y la cuantía de las retribuciones anuales de los Consejeros, (ii) la retribución individual de los Consejeros ejecutivos y de las demás condiciones de sus contratos y (iii) la política de retribución de los miembros del equipo directivo;
- (m) analizar, formular y revisar periódicamente los programas de retribución, ponderando su adecuación y sus rendimientos, proponiendo su modificación o actualización;
- (n) velar por la observancia de la política retributiva establecida por la Sociedad;
- (o) asistir al Consejo en la elaboración del informe sobre la política de retribuciones de los Consejeros y elevar al Consejo cualesquiera otros informes sobre retribuciones previstos en el Reglamento; y
- (p) cualesquiera otras que le sean atribuidas en virtud de los Estatutos Sociales, del Reglamento y de la ley y demás normativa aplicable a la Sociedad.

En cuanto a su funcionamiento, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones se reunirá cada vez que la convoque su Presidente, que deberá hacerlo siempre que el Consejo o su Presidente solicite la emisión de un informe o la adopción de propuestas y, en cualquier caso, siempre que resulte conveniente para el buen desarrollo de sus funciones. Será convocada por el Presidente de la Comisión, bien a iniciativa propia, o bien a requerimiento del Presidente del Consejo o de dos (2) miembros de la propia Comisión.

16.4 Declaración de si el Emisor cumple el régimen o regímenes de gobierno corporativo de su país de constitución. En caso de que el Emisor no cumpla ese régimen, debe incluirse una declaración a ese efecto, así como una explicación del motivo por el cual el Emisor no cumple ese régimen

Hispania entiende que cumple con todas las medidas del Código Unificado de Buen Gobierno de Sociedades Cotizadas aprobado el 19 de mayo de 2006 por el Grupo Especial de Trabajo nombrado por el gobierno para asesorar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la armonización y actualización de las recomendaciones de buen gobierno de sociedades cotizadas, en su versión actualizada de 2013 (el *Código Unificado de Buen Gobierno*), salvo por:

- (a) La recomendación 3ª, que cumple parcialmente dadas las especiales características de la Política de Inversión y de la Estrategia de Puesta en Valor prevista para la Sociedad y, más concretamente, en la medida en que la normativa interna no contempla someter a la aprobación de la Junta General la adquisición o enajenación de activos operativos esenciales, cuando entrañe una modificación efectiva del objeto social, ni las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad; y
- (b) La recomendación 33ª, ya que la norma interna de la Sociedad no circunscribe a los consejeros ejecutivos las remuneraciones mediante entrega de acciones de la Sociedad o de sociedades del Grupo.

En junio de 2010, la CNMV hizo pública la Guía de Recomendaciones en materia de control interno sobre la información financiera a publicar por las entidades cotizadas que recoge un conjunto de recomendaciones y buenas prácticas, y que identifica los indicadores de referencia que las sociedades cotizadas han de utilizar para informar acerca de su SCIIF.

Con independencia de que la obligación de información sobre las características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos de la Sociedad no es necesario realizarla por primera vez hasta la publicación en 2015 del Informe Anual de Gobierno Corporativo correspondiente al ejercicio 2014, se procede a continuación a una descripción breve del SCIIF de la Sociedad conforme al Apartado III de la Guía de Recomendaciones en materia de control interno sobre la información financiera. Cabe señalar que muchos de los procedimientos que en ella se establecen están en la actualidad pendientes de desarrollo y en proceso de ser establecidos en Hispania.

En todo caso, y tal y como se indica en el apartado 6.1.1.1, la Sociedad está gestionada desde el punto de vista corporativo y de administración diaria por la Gestora en virtud del Contrato de Gestión. La misma cumple con los requisitos marcados en Circular 6/2009 referentes al control interno de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y sociedades gestionadas. La Sociedad establecerá una estructura de gobierno corporativo de acuerdo con la normativa vigente en España y de acuerdo a la Circular 5/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo.

La Sociedad, dada su reciente constitución, se encuentra en fase de análisis y documentación de dicho sistema de gestión de riesgos que se basará en un mapa de riesgos obtenido a partir de los señalados en este Folleto.

El Consejo de Administración de la Sociedad tendrá la responsabilidad última sobre la existencia y mantenimiento de un adecuado y efectivo sistema de control del riesgo. El proceso de identificación de riesgos será documentado a través del procedimiento de gestión de riesgos de la Gestora que sigue una metodología alineada con las mejores prácticas de control interno y constará de las siguientes etapas:

- (a) Identificación y clasificación.
- (b) Registro de riesgos.
- (c) Elaboración del mapa de riesgos.
- (d) Aprobación por la dirección.
- (e) Respuesta al riesgo: evitar, mitigar, transferir o aceptar.
- (f) Planes de acción.
- (g) Proceso continuo.
- (h) Supervisión por la Comisión de Auditoría.

El mapa de riesgos se actualizará y revisará con carácter periódico y en todo caso cuando se modifiquen las condiciones de negocio para verificar la implantación de los planes de acción.

La Gestora analizará para la Sociedad las siguientes categorías de riesgos:

- (a) Riesgos globales.
- (b) Riesgos de negocio.

- (c) Riesgos financieros.
- (d) Riesgos de crédito.
- (e) Riesgos operacionales

Dentro de la categoría de riesgos globales, uno de los riesgos analizados se refiere a la información financiera y contable.

- 1) *Qué órganos son los responsables de la existencia y mantenimiento de un adecuado y efectivo SCIIF, su implantación y su supervisión.*

El Consejo de Administración de la Sociedad tiene la responsabilidad última sobre la existencia y mantenimiento de un adecuado y efectivo SCIIF. Todas las actuaciones necesarias para asegurar el funcionamiento del SCIIF están delegadas en la Comisión de Auditoría. La Dirección Financiera, designada por La Gestora desarrolla, en relación con el control de la información financiera, las siguientes funciones:

- (a) Propone las políticas de gestión;
 - (b) Establece los procedimientos necesarios para el control interno; y
 - (c) Mantiene actualizada la documentación referente a procedimientos y controles.
- 2) *Qué departamentos están encargados (i) del diseño y revisión de la estructura organizativa; (ii) de definir las líneas de responsabilidad y autoridad; y (iii) de los procedimientos para su correcta difusión en la entidad, en especial en lo relativo al proceso de elaboración de la información financiera.*

La revisión y aprobación de la estructura organizativa y de las líneas de responsabilidad y autoridad se realiza por el Consejo de Administración a través de la Comisión Ejecutiva y la Gestora. Por lo que se refiere a lo relacionado con los procesos de elaboración de la información financiera, el órgano encargado de que existan procedimientos suficientes para su correcta difusión en la entidad, en especial, en lo relativo al proceso de elaboración de la información financiera es la Comisión de Auditoría.

- 3) *Elementos del proceso de elaboración de la información financiera (i) Código de conducta, órganos de aprobación y de análisis de incumplimientos y propuesta de sanciones; (ii) Canal de denuncias para la comunicación de irregularidades de naturaleza financiera y contable; y (iii) Programa de formación y actualización periódica para el personal involucrado en la preparación y revisión de la información financiera.*

La Gestora como responsable de la elaboración de la información financiera de la Sociedad se ha adherido al Reglamento Interno de Conducta de Inverco mediante aprobación el 16 de julio del 2012 por el Consejo de Administración de la misma. Este documento hace referencia a los principios y valores de la Gestora. Entre los principios generales se encuentra el de Control Interno y Gestión de Riesgos, donde se dispone entre otros lo siguiente:

Estableceremos los controles adecuados para evaluar regularmente y gestionar los riesgos para nuestro negocio, nuestras personas y nuestra reputación. Aseguraremos que los

registros de actividad financieros y contables se preparan de manera precisa y fiable. Colaboraremos y facilitaremos el trabajo de las unidades de auditoría interna, inspección, intervención y otras de control interno, así como de los auditores externos y autoridades competentes.

Asimismo la Sociedad ha establecido un Código Interno de Conducta para el Consejo de Administración en materias relativas a los mercados de valores.

La Gestora dispone de un Reglamento de Defensa del Cliente aprobado por el Consejo de Administración el 16 de julio de 2012 con un servicio de atención al cliente independiente, asimismo se establecerá un canal de denuncias para los empleados el cual será gestionado por la Comisión de Auditoría.

La Gestora mantiene una política de formación de los empleados responsables de la información financiera mediante la organización de diversos cursos de formación sobre la normativa contable aplicable.

- 4) *Principales características del proceso de identificación de riesgo y órgano de gobierno que supervisa el proceso, incluyendo los de error o fraude.*

El proceso de identificación de riesgos al respecto del SCIIF será documentado a través del procedimiento de gestión de riesgos de la Gestora tal y como se ha mencionado anteriormente.

- 5) *Documentación y controles de las transacciones que puedan afectar de modo material a los estados financieros, incluyendo el procedimiento de cierre contable y la revisión específica de los juicios, estimaciones, valoraciones y proyecciones relevantes.*

La Gestora pone a disposición de la Sociedad los flujos de actividades, controles y de documentación de procesos financieros y de negocios de la misma.

- 6) *Políticas y procedimientos de control interno sobre los sistemas de información que soporten la elaboración y publicación de la información financiera.*

La Dirección Financiera de la Gestora es la responsable de los sistemas de información. Dentro de sus funciones está la definición y seguimiento de las políticas y estándares de seguridad para aplicaciones e infraestructuras, entre las que se incluye el modelo de control interno en el ámbito de las tecnologías de la información.

Las tareas clave asignadas a esta dirección son:

- (a) Control de gestión de cambios a programas.
- (b) Acceso a datos y sistemas de seguridad física.
 - (i) Acceso a los centros de proceso de datos.
 - (ii) Medidas de protección ambientales.
 - (iii) Revisión anual.

- (c) Acceso a datos y sistemas de Seguridad lógica.
- (d) Gestión de copias de seguridad.
- (e) Gestión de tareas programadas.
- (f) Gestión de incidencias.

7) *Políticas y procedimientos de control interno de la gestión de las actividades subcontratadas a terceros, así como de aquellos aspectos de evaluación, cálculo o valoración encomendados a expertos independientes, que puedan afectar de modo material a los estados financieros.*

Cuando la Gestora subcontrata una actividad relevante para la emisión de los estados financieros de la Sociedad se asegura la competencia y capacidad técnica del proveedor mediante la revisión de las credenciales presentadas.

Cuando la Gestora utiliza los servicios de un experto independiente se asegura la competencia y capacidad técnica y legal del profesional. Sobre los informes que se elaboran, la Gestora tiene implantados procedimientos de control para validar la razonabilidad de las conclusiones.

Existe un procedimiento interno para la contratación de asesores externos que requiere determinados niveles de aprobación, en función del tipo de servicio y de la cuantía, precisando, según los casos, la aprobación del Comité de Dirección.

8) *Procedimientos de revisión y autorización de la información financiera y descripción del SCIIF a publicar.*

La sociedad facilitará información financiera al mercado de acuerdo con la periodicidad determinada por la normativa de mercado de valores y dicha información financiera es elaborada por la Dirección Financiera de la Gestora. Posteriormente, se revisa, o se audita por los auditores de cuentas, los cuales informaran a la Comisión de Auditoría de las evidencias relevantes encontradas durante su revisión o auditoría.

La Comisión de Auditoría informara al Consejo de Administración de sus conclusiones sobre la información financiera presentada.

9) *Departamento encargado de definir y mantener actualizadas las políticas contables, así como resolver dudas o conflictos derivados de su interpretación.*

La responsabilidad sobre la aplicación de las políticas contables de la Sociedad está centralizada en la Dirección Financiera de la Gestora estando desarrolladas sobre la base de la normativa contable aplicable.

Así, la Dirección Financiera define y actualiza los principios contables. Cuando se suscita alguna duda en el tratamiento contable de una operación concreta, ya sea en el transcurso de una auditoría contable o en el desempeño de las actividades del negocio la Dirección Financiera de la Gestora analiza la duda o propuesta planteada para coordinar y unificar el tratamiento que se debe adoptar revisándolo previamente con el auditor externo.

Una vez alcanzado el consenso la Dirección Financiera debe documentar el tratamiento acordado así como incorporarlo para futuras ocasiones similares.

10) Manual de políticas contables.

Las políticas contables de la Sociedad están desarrolladas sobre la base de las Normas Internacionales de la normativa contable aplicable.

11) Mecanismos de captura y preparación de la información financiera con formatos homogéneos que soporten los estados financieros, las notas y la información sobre el SCIIF.

La Gestora tiene implantadas para la Sociedad una herramienta informática para cubrir las necesidades de reporte de cuentas individuales y facilitar el proceso de consolidación y análisis posterior. Dicha herramienta centraliza en un único sistema toda la información correspondiente a la contabilidad de los estados financieros individuales de las sociedades dependientes que conforman el grupo, así como las notas o desgloses necesarios para la elaboración de las cuentas anuales.

12) Área de auditoría interna.

La Unidad de Auditoría Interna de la Gestora tiene entre sus funciones prestar apoyo a la Comisión de Auditoría de la Sociedad en la supervisión del correcto funcionamiento del sistema de control interno, realizando al efecto revisiones periódicas de los procedimientos de información.

13) Procedimiento de discusión mediante el cual, el auditores de cuentas, el área de auditoría interna y otros expertos, para la comunicación a la alta dirección y al Comité de Auditoría las debilidades significativas de control interno.

Las debilidades significativas de control interno identificadas en las auditorías y revisiones realizadas durante el ejercicio de la información financiera de la Sociedad, así como del estado de implantación de los planes de acción establecidos para su mitigación son comunicadas a la Comisión de Auditoría.

El auditor de cuentas de la Sociedad tiene acceso directo a la alta dirección tanto de la Sociedad como de la Gestora, manteniendo reuniones periódicas, tanto para obtener información necesaria para el desarrollo de su trabajo como para comunicar las debilidades de control detectadas en el desarrollo de su trabajo.

Adicionalmente, el auditor de cuentas informara anualmente a la Comisión de Auditoría de las conclusiones de su trabajo de auditoría o de revisión de la información financiera de la Sociedad, incluyendo cualquier aspecto que considere relevante. La Comisión de Auditoría, a través de su Presidente, informa al Consejo de Administración de estas mismas conclusiones.

14) Descripción del alcance de la evaluación del SCIIF realizada en el ejercicio.

La Sociedad, dada su reciente constitución, se encuentra en fase de análisis e implementación de su sistema de control interno sobre la información financiera.

15) Descripción de las actividades de supervisión del SCIIF realizadas por el Comité de Auditoría

La Comisión de Auditoría analizará la información recibida por las distintas vías (Dirección Financiera, Auditor Externo y Auditor Interno), solicitando cuando sea preciso la presencia de aquellos directivos que fueran necesarios para aumentar o mejorar la información recibida.

En aquellas cuestiones que necesitan una resolución de la línea ejecutiva, se establecen plazos para alcanzarla y se controla posteriormente la veracidad de la solución.

16) *Revisión por el auditor externo de la información del SCIIF remitida a los mercados.*

No aplicable. La Sociedad deberá decidir en el futuro si somete o no a revisión por auditor externo la información del SCIIF que se remita a los mercados.

17. EMPLEADOS

17.1 Número de empleados al final del período o la media para cada ejercicio durante el período cubierto por la información financiera histórica y desglose de las personas empleadas por categoría principal de actividad y situación geográfica

En la actualidad, Hispania no dispone de empleados. En virtud del Contrato de Gestión, todos los servicios van a ser prestados por la Gestora.

17.2 Acciones y opciones de compra de acciones de los consejeros y altos directivos mencionados en el apartado 14.1

(A) *Acciones y opciones de compra del Consejo de la Sociedad*

El total de las acciones de Hispania de las que son titulares directa e indirectamente los actuales Consejeros de la Sociedad, a la fecha del presente Documento de Registro, son las que se detallan a continuación:

NOMBRE DEL CONSEJERO	Nº de acciones directas	Nº de acciones indirectas	Nº de acciones total	% total s/ Capital Social
María Concepción Osácar Garaicoechea	0	30.000 ⁽¹⁾	30.000	50%
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	0	30.000 ⁽²⁾	30.000	50%
Rafael Miranda Robredo	0	0	0	0%
Joaquín Ayuso García	0	0	0	0%
José Pedro Pérez-Llorca y Rodrigo	0	0	0	0%
Luis Alberto Mañas Antón	0	0	0	0%
Total Consejeros	0	60.000	60.000	100%

(1) A través de Baztán Consultores, S.L.

(2) Conjuntamente con su mujer, a través de Hermanos Bécquer 10, S.L.

Doña María Concepción Osácar Garaicoechea es accionista de control de Baztán Consultores, S.L., sociedad titular de un 50% del capital social de Azora Altus. Igualmente, Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño y su mujer son accionistas de control de Hermanos Bécquer 10, S.L., sociedad titular del restante 50% del capital social de Azora Altus. Por su parte, Azora Altus es, a fecha del presente Folleto, accionista único de Hispania.

En la actualidad, los miembros del consejo de la Sociedad no gozan de ninguna opción de compra sobre el capital de la Sociedad.

(B) Acciones y opciones de compra del Consejo de la Gestora

El total de las acciones de Hispania de las que son titulares directa e indirectamente los actuales miembros del consejo de la Gestora de la Sociedad, a la fecha del presente Documento de Registro, son las que se detallan a continuación:

NOMBRE DEL MIEMBRO DEL CONSEJO DE LA GESTORA	Nº de acciones directas	Nº de acciones indirectas	Nº de acciones total	% total s/ Capital Social
Hermanos Bécquer 10 SL, representado por Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	0	30.000	30.000	50%
Javier Picón García de Leániz	0	0	0	0%
Baztán Consultores SL, representado por María Concepción Osácar Garaicoechea	0	30.000	30.000	50%
Julio García-Saavedra	0	0	0	0%
Total Gestora	0	60.000	0	100%

Según se ha indicado anteriormente, Baztán Consultores, S.L., es sociedad titular de un 50% del capital social de Azora Altus, mientras que Hermanos Bécquer 10, S.L. es sociedad titular del restante 50% del capital social de Azora Altus. Por su parte, Azora Altus es, a fecha del presente Folleto, accionista único de Hispania.

En la actualidad, los miembros del consejo de la Gestora no gozan de ninguna opción de compra sobre el capital de la Sociedad.

(C) Acciones y opciones de compra del Equipo Gestor

Los miembros del Equipo Gestor han presentado a la Sociedad propuestas de adquisición de acciones, ya sea directa o indirectamente, según el caso, en la oferta de suscripción previa a la Admisión a Negociación (la *Oferta*). Atendiendo a estas propuestas, se espera que la inversión del Equipo Gestor en acciones de la Sociedad ascienda a 10.800.000 euros en el momento de la Admisión a Negociación. Además, el Equipo Gestor se ha comprometido, sujeto a ciertas excepciones habituales, a no disponer de su participación accionarial en la Sociedad hasta la fecha del tercer aniversario de la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad (o, de ser anterior, hasta la fecha de resolución del Contrato de Gestión). Los detalles de estas propuestas de adquisición y compromisos se recogen en el apartado 22.1.2 siguiente.

El total de las acciones de Hispania de las que son titulares directa e indirectamente los actuales miembros del Equipo Gestor, a la fecha del presente Documento de Registro, son las que se detallan a continuación:

NOMBRE DEL MIEMBRO DEL EQUIPO GESTOR	Nº de acciones directas	Nº de acciones indirectas	Nº de acciones total	% total s/ Capital Social
María Concepción Osácar Garaicoechea	0	30.000 ⁽¹⁾	30.000	50%

NOMBRE DEL MIEMBRO DEL EQUIPO GESTOR	Nº de acciones directas	Nº de acciones indirectas	Nº de acciones total	% total s/ Capital Social
Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño	0	30.000 ⁽²⁾	30.000	50%
Juan Antonio del Rivero Bermejo	0	0	0	0%
Cristina García-Peri	0	0	0	0%
Javier Picón García de Leaniz	0	0	0	0%
Jean Marc Parnier	0	0	0	0%
Javier Rodríguez Heredia	0	0	0	0%
Javier Arús	0	0	0	0%
Mónica Garay	0	0	0	0%
Total Equipo Gestor	0	60.000	60.000	100%

(1) A través de Baztán Consultores, S.L.

(2) Conjuntamente con su mujer, a través de Hermanos Bécquer 10, S.L.

Doña Concepción Osácar Garaicoechea es accionista de control de Baztán Consultores, S.L., sociedad titular de un 50% del capital social de Azora Altus. Igualmente, Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño y su mujer son accionistas de control de Hermanos Bécquer 10, S.L., sociedad titular del restante 50% del capital social de Azora Altus. Por su parte, Azora Altus es, a fecha del presente Folleto, accionista único de Hispania.

En la actualidad, los miembros del Equipo Gestor no gozan de ninguna opción de compra sobre el capital de la Sociedad.

17.3 Descripción de todo acuerdo de participación de los empleados en el capital del Emisor

A la fecha del presente Documento de Registro, no existe ningún tipo de acuerdo de participación de los empleados en el capital de Hispania, al no disponer la Sociedad de ningún empleado.

Tal y como se detalla en el apartado 17.2 anterior, existe un acuerdo con miembros del Equipo Gestor para su participación en el capital de la Sociedad.

18. ACCIONISTAS PRINCIPALES

18.1 Nombre de cualquier persona que no pertenezca a los órganos de administración, de gestión o de supervisión que, directa o indirectamente, tenga un interés declarable, según el derecho nacional del Emisor, en el capital o en los derechos de voto del Emisor, así como la cuantía del interés de cada una de esas personas o, en caso de no haber tales personas, la correspondiente declaración negativa

En la actualidad la totalidad del capital social de la Sociedad compuesto por 60.000 acciones es titularidad de Azora Altus. A su vez, los socios de Azora Altus son Hermanos Bécquer 10, S.L. y Baztán Consultores, S.L. (cada uno titular de un 50% del capital social), sin que ninguno de ellos ostente individualmente el control a los efectos de lo previsto en el artículo 42 del Código de Comercio. Según se ha indicado anteriormente, Baztán Consultores, S.L. es una sociedad controlada por Doña María Concepción Osácar Garaicoechea mientras que Hermanos Bécquer 10, S.L. es una sociedad controlada por Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño y su mujer.

No obstante la situación a fecha de registro del presente Folleto, se hace constar que los Inversores Ancla, los miembros del Equipo Gestor, algunos miembros del Consejo de Administración y otros inversores firmaron compromisos de inversión (descritos en el apartado 22.1.3 siguiente), presentaron propuestas de adquisición o manifestaron su interés en suscribir acciones de la Sociedad en la Oferta. Como consecuencia de ello, de suscribirse íntegramente la Oferta, la Sociedad espera tener la siguiente distribución accionarial:

ACCIONISTAS SIGNIFICATIVOS	Nº de acciones total		% total sobre capital social	
	Con oferta inicial	Ejercicio de <i>green-shoe</i>	Con oferta inicial	Ejercicio de <i>green-shoe</i>
Quantum Strategic Partners, Ltd. ⁽¹⁾	9.200.000	9.200.000	18,38%	16,71%
Paulson & Co Inc.	9.200.000	9.200.000	18,38%	16,71%
Moore Capital Management LP ⁽²⁾	4.000.000	4.000.000	7,99%	7,26%
Stichting Depository APG Tactical Real Estate Pool ⁽³⁾	3.000.000	3.000.000	5,99%	5,45%
Parker Street Ltd. ⁽⁴⁾	3.000.000	3.000.000	5,99%	5,45%
Cohen & Steers UK Ltd ⁽⁵⁾	3.000.000	3.000.000	5,99%	5,45%
Equipo Gestor ⁽⁶⁾	1.080.000	1.080.000	2,16%	1,96%
Azora Altus, S.L. ⁽⁷⁾	60.000	60.000	0,12%	0,11%
Consejo de Administración ⁽⁸⁾	35.000	35.000	0,07%	0,06%
Capital flotante (<i>free foat</i>)	17.485.000	22.485.000	34,93%	40,84%
Total	50.060.000	55.060.000	100,00%	100,00%

- (1) Quantum Strategic Partners, Ltd. es una compañía exenta de responsabilidad limitada de las Islas Cayman que tiene como gestor principal y discrecional de inversiones a Soros Fund Management LLC.
- (2) Moore Capital Management LP es una sociedad limitada (*limited partnership*) de Delaware que actúa como gestor de inversiones de los fondos MMF Long Term Investments, LP (que adquiriría 2.800.000 acciones), PL Credit (Master) Fund (que adquiriría 800.000 acciones) y AB Moore Long Term Investments, LP (que suscribiría 400.000 acciones).
- (3) APG Tactical Real Estate Pool es un proveedor holandés de servicios de pensiones especializado en la prestación de servicios de administración y gestión patrimonial, entre otros, a fondos de pensiones holandeses controlado por Stichting Pensioenfonds ABP.
- (4) Parker Street Ltd es una entidad gestionada o asesorada por Canepa Management, S.A. o por entidades vinculadas a la misma. Alternativamente, esta participación puede corresponder a la entidad vinculada a Canepa Management, S.A. que pueda resultar cesionaria de Parker Street Ltd. conforme a los términos del contrato de inversión suscrito con esta entidad.
- (5) Cohen & Steers UK Limited es una entidad gestora de inversiones controlada por Cohen & Steers Inc.
- (6) Para un desglose de las acciones correspondientes al Equipo Gestor, véase apartado 5.2.2 de la Nota sobre las Acciones.
- (7) Excluyendo la participación indirecta de Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea y de Don Fernando Gumuzio Iñiguez de Onzoño a través de Azora Gestión SGIIC, S.A. (es decir, 765.000 acciones), ya que la misma se computa dentro de las acciones atribuidas al Equipo Gestor.
- (8) Excluyendo las participaciones indirectas de Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea y de Don Fernando Gumuzio Iñiguez de Onzoño a través de Azora Gestión SGIIC, S.A. (es decir, 765.000 acciones) y a través de Azora Altus (60.000 acciones) ya que las mismas se computa dentro de las acciones atribuidas al Equipo Gestor o a Azora Altus, respectivamente.

18.2 Explicación de si los accionistas principales del emisor tienen distintos derechos de voto

Todas las acciones representativas del capital de Hispania son de la misma clase y gozan de los mismos derechos políticos y económicos. Cada acción da derecho a un voto, no existiendo acciones privilegiadas.

18.3 Declaración de si el Emisor es directa o indirectamente propiedad o está bajo control y quién lo ejerce, y describir el carácter de ese control y las medidas adoptadas para garantizar que no se abusa de ese control

A la fecha del presente Documento de Registro, la Sociedad no conoce de la existencia de ninguna persona física o jurídica que ejerza o pueda ejercer, directa o indirectamente, el control sobre la misma de conformidad con lo previsto en el artículo 42 del Código de Comercio.

18.4 Descripción de todo acuerdo, conocido del Emisor, cuya aplicación pueda en una fecha ulterior dar lugar a un cambio en el control del Emisor

De acuerdo con la información existente en la Sociedad, no existe ningún acuerdo cuya aplicación pueda, en una fecha ulterior, dar lugar a un cambio en el control de la Sociedad.

19. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La Sociedad no ha llevado a cabo ninguna operación desde su constitución y por tanto no existe ninguna operación con partes vinculadas salvo por el Contrato de Gestión descrito en el apartado 22.1.1 siguiente.

20. INFORMACIÓN FINANCIERA RELATIVA AL ACTIVO Y EL PASIVO DEL EMISOR, POSICIÓN FINANCIERA Y PÉRDIDAS Y BENEFICIOS

20.1 Información financiera histórica

En el presente apartado se presenta la información financiera individual relativa a la Sociedad para el periodo comprendido entre la constitución de la Sociedad y el 31 de enero de 2014. La información mostrada ha sido extraída de los estados financieros intermedios correspondientes al mencionado periodo.

La información financiera de la Sociedad ha sido proporcionada de acuerdo con las NIIFs.

20.1.1 Estado de situación financiera

A continuación se presenta el estado de situación financiera correspondiente al periodo que media entre la constitución de Hispania y el 31 de enero de 2014:

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	
(euros)	
MAGNITUD CONTABLE	31/01/2014
ACTIVO	
Activo no corriente	-
Créditos con Administraciones Públicas	171
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	60.000
Activo corriente	60.171
Total activo	60.171
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	
Capital	60.000
Resultado del ejercicio	(4.323)
Patrimonio neto	55.677

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	
(euros)	
MAGNITUD CONTABLE	31/01/2014
Pasivo no corriente	-
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	4.323
Deudas con Administraciones Públicas	171
Pasivo corriente	4.494
Total patrimonio neto y pasivo	60.171

Desde el 31 de enero de 2014 hasta la fecha de registro del presente Folleto no se ha producido ninguna variación significativa con respecto a la situación financiera de la Sociedad que se detalla en el presente apartado, excepción hecha de (i) la aportación a fondos propios (prima de emisión) por importe de 540.000 euros acordada por el Socio Único de la Sociedad, Azora Altus, en fecha 17 de febrero de 2014 y descrita en mayor detalle en el apartado 10.1 del presente Documento de Registro; y (ii) los gastos devengados por los servicios de abogados, auditores, registro, servicios de impresión, etc. en el contexto del proceso de la Oferta.

20.1.2 Estado del resultado

La Sociedad no ha llevado a cabo actividades de comercio desde su creación (el 23 de enero de 2014) al 31 de enero de 2014 y no ha recibido ingreso alguno o ha incurrido en ningún gasto (salvo por los de la transacción).

A continuación se incluye el Estado del resultado correspondientes al periodo que media entre la constitución de Hispania y el 31 de enero de 2014:

ESTADO DE RESULTADOS	
(euros)	
	31/01/2014
Otros gastos de explotación	(4.323)
Resultado de explotación	(4.323)
Resultado antes de impuestos	(4.323)
Gastos por impuestos sobre las ganancias	-
Resultado del periodo procedente de operaciones continuadas	(4.323)
Resultado del periodo	(4.323)
Ganancia por acción	
<ul style="list-style-type: none"> Básicas, resultado del periodo atribuible a los accionistas ordinarios de la Sociedad dominante 	(0,07)
Ganancia por acción por operaciones continuadas	
<ul style="list-style-type: none"> Básicas, resultado del periodo atribuible a los accionistas ordinarios de la Sociedad dominante 	(0,07)

20.1.3 Estados de cambios en el patrimonio neto y estado de flujos de efectivo

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL PERIODO DEL 23 AL 31 DE ENERO DE 2014 (EUROS)			
	Capital	Resultado del periodo	Total patrimonio neto
Al 23 de enero de 2014	-	-	-
Resultado del periodo	-	(4.323)	(4.323)
Aumento de capital	60.000	-	60.000
Al 31 de enero de 2014	60.000	(4.323)	55.677

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL PERIODO DEL 23 AL 31 DE ENERO DE 2014 (EUROS)	
	2014
Actividades de explotación	
Resultado antes de impuestos	(4.323)
Cambios en el capital circulante:	
Aumento de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	4.323
Flujos de efectivo netos de las actividades de explotación	-
Actividades de inversión	
Flujos de efectivo netos de las actividades de inversión	-
Actividades de financiación	
Cobros por ampliación de capital	60.000
Flujos de efectivo netos de las actividades de financiación	60.000
Variación neta del efectivo y equivalentes al efectivo	60.000
Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del periodo	-
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	60.000

20.1.4 Políticas contables utilizadas y notas explicativas

La información financiera de la Sociedad ha sido proporcionada de acuerdo con las NIIFs.

La información financiera presenta las operaciones realizadas por la Sociedad para el periodo comprendido desde su constitución (el 23 de enero de 2014) hasta el 31 de enero de 2014.

1. Actividad de la empresa

Hispania Activos Inmobiliarios, S.A (Sociedad Unipersonal), en adelante “la Sociedad”, es una sociedad anónima domiciliada en calle Serrano, número 30, 3º planta, Madrid, que se constituyó el 23 de enero de 2014 con la denominación social de Azora Hispania, S.A., ostentando su actual denominación social de Hispania Activos Inmobiliarios, S.A. desde el 17 de febrero del 2014.

La moneda funcional de la Sociedad es el euro.

La Sociedad se encuentra en estos momentos en proceso de lanzamiento de una oferta de suscripción de acciones para inversores institucionales y de admisión a cotización en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España.

2. Bases de presentación de los estados financieros intermedios

Los estados financieros intermedios correspondientes al periodo de nueve días, desde su fecha de constitución (23 de enero de 2014) hasta el 31 de enero de 2014 (en adelante estados financieros intermedios) han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas por la Unión Europea al 31 de enero de 2014 (NIIF-UE) emitidas por la Comisión de Regulación de la Unión Europea (en adelante NIIF-UE) y que sean de obligado cumplimiento para los ejercicios iniciados con posterioridad al 1 de enero de 2014 y en particular con lo dispuesto en la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 34 sobre Información Financiera Intermedia, así como con el resto de la legislación mercantil vigente.

Los estados financieros intermedios han sido preparados en base a los registros auxiliares de contabilidad de la Sociedad referentes al periodo comprendido entre la fecha de su creación (23 de enero de 2014) hasta el 31 de enero de 2014.

Las cifras contenidas en los documentos que componen los estados financieros intermedios adjuntos están expresados en euros, salvo indicación en contrario.

Los estados financieros intermedios se han preparado sobre la base del coste histórico.

Los estados financieros intermedios no presentan información comparativa del ejercicio anterior al ser la sociedad constituida durante el periodo al que hacen referencia los presentes estados financieros.

En la preparación de los presentes estados financieros intermedios los administradores han realizado estimaciones que están basadas en la experiencia histórica y en otros factores que se consideran razonables de acuerdo con las circunstancias actuales.

3. Normas e interpretaciones publicadas por el IASB y todavía no aprobadas por la Unión Europea

A la fecha de publicación de estos estados financieros intermedios, las siguientes normas, modificaciones e interpretación habían sido publicadas por el IASB pero no eran de aplicación obligatoria y no habían sido aprobadas por la Unión Europea:

- NIIF 9 “Instrumentos financieros”: Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2015 para el IASB.
- Enmienda a la NIIF 9 y NIIF 7 “Fecha de aplicación obligatoria y desgloses en la transición”: Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2015 para el IASB.
- Mejoras anuales de las NIIF ciclo 2010-2012. Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de julio de 2014 para el IASB.
- Mejoras anuales de las NIIF ciclo 2011-2013. Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de julio de 2014 para el IASB.

- Enmienda a la NIC 19 “Retribuciones a los empleados”-Planes de prestación definida. Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de julio de 2014 para el IASB.
- NIIF 14 “Cuentas reguladas diferidas”: Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2016 para el IASB.
- CINIIF 21 “Gravámenes”: Aplicable a los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2014 para el IASB.

La Sociedad está actualmente analizando el impacto de la aplicación de estas normas y modificaciones. En base a los análisis realizados hasta la fecha, la Sociedad estima que su aplicación inicial no tendrá un impacto significativo sobre los estados financieros intermedios.

4. *Normas de valoración*

Los principales criterios de registro y valoración utilizados por la Sociedad en la elaboración de estos estados financieros intermedios son los siguientes:

4.1 Efectivo y equivalentes al efectivo

El epígrafe “Efectivo y equivalentes al efectivo” del estado de situación financiera incluye el efectivo en bancos y las inversiones a corto plazo con un vencimiento de tres meses o menos desde su fecha de adquisición.

A efectos del estado de flujos de efectivo, el efectivo y equivalentes al efectivo incluyen las partidas descritas en el párrafo anterior, netas de los descubiertos bancarios.

5. *Patrimonio neto – fondos propios*

5.1 Capital Escriturado

Al 31 de enero de 2014, el capital de la Sociedad estaba compuesto por 60.000 acciones de 1 euro de valor nominal cada una. Las acciones estaban totalmente suscritas y desembolsadas por el Accionista Único de la Sociedad, Azora Altus.

Reserva legal

De acuerdo con la Ley de Sociedades de Capital, la reserva legal, mientras no supere el límite del 20% del capital social, no es distribuible a los accionistas y sólo podrá destinarse, en el caso de no tener otras reservas disponibles, a la compensación de pérdidas. Esta reserva podrá utilizarse igualmente para aumentar el capital social en la parte que exceda del 10% del capital ya aumentado.

6. *Impuesto sobre las ganancias*

Al cierre del periodo la base imponible de la Sociedad corresponde al resultado del periodo acumulado. A la fecha la Sociedad no ha reconocido activos por impuesto diferido relacionados con la base imponible negativa generada en el periodo.

La sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos desde su constitución.

7. *Otros gastos de explotación*

Los gastos generados durante el periodo corresponden principalmente a los honorarios de auditores relativos a la revisión de los presentes estados financieros intermedios por importe de tres mil euros así como otros gastos de puesta en marcha de la actividad de la Sociedad, los cuales se encuentran pendientes de pago al cierre del periodo.

8. *Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales*

En relación con la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, el saldo a pagar a proveedores a 31 de enero de 2014 no había excedido los límites legales de aplazamiento del pago. La Sociedad no ha realizado pagos a proveedores durante el periodo de 9 días terminado el 31 de enero de 2014.

9. *Operaciones con partes vinculadas*

9.1 Remuneración a administradores solidarios y otra información

Durante el periodo de nueve días terminado el 31 de enero de 2014, los administradores solidarios de la Sociedad no habían recibido remuneración de ningún tipo, ni la Sociedad tenía obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a mismos.

A 31 de enero de 2014 no existían anticipos ni créditos concedidos a los administradores solidarios, ni había obligaciones asumidas por cuenta de ellos a título de garantía.

De conformidad con lo establecido en el artículo 229 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, se señala a continuación, tanto respecto de los Administradores solidarios de la Sociedad, como de las personas a ellos vinculadas a que se refiere el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, (i) la participación, directa o indirecta, de la que son titulares; y (ii) los cargos o funciones que ejercen, todo ello en sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social.

	Sociedad	Cargo	Participación directa/indirecta
Javier Arús Castillo	Lazora, S.I.I., S.A.	-	0,0002%
Javier Arús Castillo	Carey Property, S.L.	Consejero	-
Javier Arús Castillo	Carey Value Added, S.L.	Consejero	-

10 *Otra información*

10.1 Remuneración de auditores

Al cierre del periodo de nueve días terminado el 31 de enero de 2014, los honorarios por los servicios de auditoría prestados por Ernst & Young, S.L. han ascendido a 3.000 euros.

11. *Hechos posteriores al cierre*

Con posterioridad al cierre del periodo los administradores solidarios y/o el Accionista Único tomaron las siguientes decisiones:

- Cambiar la denominación social de la Sociedad de Azora Hispania S.A. a Hispania Activos Inmobiliarios S.A.
- Cambiar el órgano de administración de la Sociedad de administradores solidarios (D. Javier Arus y D. Cristina García-Peri) a consejo de administración. El consejo de administración está formado por seis miembros, cinco hombres y una mujer.
- El Accionista Único de la Sociedad decidió realizar una aportación dineraria a los fondos propios de la sociedad por importe de 540.000 euros en efectivo.

20.2 Información financiera pro-forma

No aplicable.

20.3 Estados financieros

Véase apartados 3 y 14 del presente Documento de Registro, así como los estados financieros de la Sociedad para el periodo que media entre la constitución de Hispania y el 31 de enero de 2014, depositadas en la CNMV, en el domicilio social y en la página web de la Sociedad.

20.4 Auditoría de la información financiera histórica anual

20.4.1 Declaración de que se ha auditado la información financiera histórica

Según se describe en el apartado 2.1 del presente Documento de Registro, Ernst & Young, S.L. ha auditado los estados financieros intermedios de la Sociedad correspondientes al periodo que media entre la constitución de Hispania y el 31 de enero de 2014.

El informe de auditoría relativo a los estados financieros intermedios del periodo finalizado a 31 de enero de 2014 contiene una opinión favorable y sin salvedades.

20.4.2 Indicación de cualquier otra información en el Documento de Registro que haya sido auditada por los auditores

No existe otra información en el Documento Registro que haya sido auditada por los auditores.

20.4.3 Fuente de los datos financieros

A excepción de los datos en los que se indica la fuente, los datos financieros incluidos en el presente documento de Registro se han extraído de los estados financieros auditados o de la contabilidad interna de gestión con la que cuenta la Sociedad (que no han sido objeto de auditoría).

20.5 Edad de la información financiera más reciente

La información financiera más reciente contenida en el presente Documento de Registro es la información financiera de la Sociedad para el periodo comprendido desde su constitución y hasta el 31 de enero de 2014.

Por tanto, la información financiera más reciente no precede en más de 15 meses a la fecha de este Documento de Registro.

20.6 Información intermedia y demás información financiera

El presente apartado no resulta de aplicación por cuanto la Sociedad no cuenta con información intermedia.

20.7 Política de dividendos

Según se ha indicado en el apartado 6.1.1.3 anterior, está previsto que la Gestora gestione activamente la cartera de activos de la Sociedad hasta la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación o, en su caso, y de ser posterior, hasta la fecha de cierre del Periodo de Inversión. Durante este periodo, la Sociedad podrá desinvertir en activos de su cartera, siempre y cuando el producto neto de dicha desinversión sea reinvertido en nuevos activos que cumplan con los requisitos de la estrategia de inversión acordada. Por ello, y en tanto se encuentre en esta fase de gestión activa y reinversión, no es intención de la Sociedad repartir dividendos ni realizar ningún otro tipo de distribución a sus accionistas. No obstante, la SOCIMI Filial estará legalmente obligada a realizar dichos pagos o distribuciones a Hispania en los términos legalmente previstos.

No obstante lo anterior, llegada la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación o, en su caso, y de ser posterior, la fecha de cierre del Periodo de Inversión, y dependiendo de la Estrategia de Puesta en Valor finalmente seguida, la Sociedad tiene la intención de comenzar a distribuir a sus accionistas todo excedente de tesorería que no esté destinado a cubrir necesidades del plan de negocio.

En este sentido, y como ya se ha indicado, la Estrategia de Puesta en Valor, cuyos términos serán propuestos y, en su caso, ejecutados por la Gestora, puede conllevar la desinversión de la Sociedad en su cartera de activos y la devolución de valor a los accionistas dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Admisión a Negociación o, por el contrario, la conservación y gestión activa de toda o parte de la cartera de activos de la Sociedad más allá de la citada fecha.

En el caso de que la Estrategia de Puesta en Valor propuesta por la Gestora contemple la liquidación de toda la cartera de activos de la Sociedad dentro de los seis años siguientes a la fecha de la Admisión a Negociación, la Gestora procederá a la ejecución del plan de liquidación propuesto, procediendo a la distribución a los accionistas tanto del resultado de la liquidación de activos como de cualquier saldo de tesorería de la Sociedad que resulte disponible una vez atendidas sus obligaciones legales y contractuales.

Por el contrario, en el caso de la Estrategia de Puesta en Valor propuesta por la Gestora contemple la conservación y gestión activa de toda o parte de la cartera de activos de la Sociedad, el Consejo de Administración convocará a la Junta General a fin de que los accionistas puedan pronunciarse al respecto. De aceptar los accionistas la Estrategia de Puesta en Valor planteada, la política de distribución será adaptada para ajustarla a las nuevas circunstancias.

Por último, se hace constar que, si la Sociedad optara por acogerse al régimen fiscal especial de las SOCIMI, deberá cumplir con los requisitos legales que se establecen en relación con la distribución de dividendos descritos en el apartado 5.1.4.3 anterior.

20.8 Procedimientos judiciales y de arbitraje

A la fecha del presente Documento de Registro, Hispania no se encuentra incurso en

procedimiento alguno gubernamental, legal o de arbitraje.

20.9 Cambios significativos en la posición financiera o comercial del Emisor

Desde el 31 de enero de 2014, siendo esta la fecha de los únicos estados financieros intermedios de Hispania que han sido objeto de auditoría por los auditores de la Sociedad, no se ha producido ningún cambio significativo en la posición financiera o comercial de la Sociedad excepto por la aportación a fondos propios (prima de emisión) por importe de 540.000 euros acordada por el Socio Único de la Sociedad, Azora Altus, en fecha 18 de febrero de 2014 y descrita en mayor detalle en el apartado 10.1 del presente Documento de Registro.

21. INFORMACIÓN ADICIONAL

21.1 Capital Social

21.1.1 Importe del capital emitido

El capital social de Hispania está constituido por sesenta mil acciones (60.000) acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta de un euro (1,00€) de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas y con los mismos derechos políticos y económicos.

No obstante, y según se indica en el apartado 4.6.1 de la Nota sobre las Acciones, el Socio Único decidió, en fecha 18 de febrero de 2014, acordar dos aumentos de capital:

- (a) aumentar el capital social en 50.000.000 euros, mediante la emisión de 50.000.000 acciones ordinarias de un euro (1,00 €) de valor nominal cada una, delegando en el Consejo de Administración la ejecución del aumento mencionado, con expresa facultad de sustitución y la facultad de definir los demás términos, condiciones y demás características de la Oferta,
- (b) aumentar el capital social mediante la emisión de 5.000.000 acciones ordinarias de un euro (1,00 €) de valor nominal cada una, para el supuesto de que las Entidades Coordinadoras Globales (tal y como se definen en la Nota sobre las Acciones), actuando en su propio nombre y en nombre y por cuenta de las Entidades Aseguradoras (tal y como se definen en la Nota sobre las Acciones), ejerciten la opción de suscripción “*green-shoe*” que la Sociedad tiene previsto otorgarles con ocasión de la firma del Contrato de Aseguramiento.

(a) Número de acciones autorizadas

No existe ninguna delegación al Consejo de la facultad de aumentar el capital social.

(b) Número de acciones emitidas e íntegramente pagadas y las emitidas pero no pagadas íntegramente

No existe ningún importe pendiente de liberar, al estar la totalidad del capital suscrito y desembolsado.

(c) Valor nominal por acción, o que las acciones no tienen ningún valor nominal

El valor nominal unitario por acción es de un euro (1,00€).

21.1.2 Si hay acciones que no representan capital, se declarará el número y las principales características de esas acciones

Todas las acciones son representativas del capital social.

21.1.3 Número, valor contable y valor nominal de las acciones del Emisor en poder o en nombre del propio Emisor o de sus filiales

A la fecha del presente Documento de Registro, Hispania no dispone de acciones propias.

21.1.4 Importe de todo valor convertible, valor canjeable o valor con garantías, indicando las condiciones y los procedimientos que rigen su conversión, canje o suscripción

A la fecha del presente Documento de Registro, Hispania no ha emitido derechos de suscripción, acciones sin voto, obligaciones convertibles en acciones ni ningún otro instrumento financiero similar que pudiera dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción de acciones de Hispania.

21.1.5 Información y condiciones de cualquier derecho de adquisición y/o obligaciones con respecto al capital autorizado pero no emitido o sobre la decisión de aumentar el capital

No existen derechos de adquisición ni ninguna clase de obligación sobre el capital autorizado pero no emitido.

21.1.6 Información sobre cualquier capital de cualquier miembro del grupo que esté bajo opción o que se haya acordado condicional o incondicionalmente someter a opción y detalles de esas opciones, incluidas las personas a las que se dirigen esas opciones

Ningún miembro del Grupo Hispania ha otorgado opciones de compra o suscripción que estén vigentes sobre sus acciones.

21.1.7 Evolución del capital social, resaltando la información sobre cualquier cambio durante el período cubierto por la información financiera histórica

No se han producido cambios en el capital social de Hispania desde el 23 de enero de 2014, fecha de constitución de la sociedad. No obstante, el Socio Único de la Sociedad, Azora Altus en fecha 17 de febrero de 2014 realizó una aportación a fondos propios (prima de emisión) por importe de 540.000 euros.

21.2 Estatutos y escritura de constitución

21.2.1 Descripción de los objetivos y fines del Emisor y dónde pueden encontrarse en los estatutos y escritura de constitución

El objeto social de Hispania, conforme al artículo 2 de sus Estatutos Sociales, es el siguiente:

“Con carácter principal, la Sociedad tiene por objeto social la realización de las siguientes actividades, ya sea en territorio nacional o en el extranjero:

- (a) *la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento;*
- (b) *la tenencia de participaciones en el capital de sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) o en el de otras entidades no residentes en territorio español que tengan el mismo objeto social que aquéllas y que estén sometidas a un régimen similar al establecido para dichas sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios;*
- (c) *la tenencia de participaciones en el capital de otras entidades, residentes o no en territorio español, que tengan como objeto social principal la adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento y que estén sometidas al mismo régimen establecido para las sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios y cumplan los requisitos de inversión exigidos para estas sociedades; y*
- (d) *la tenencia de acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.*

Adicionalmente, la Sociedad podrá realizar también negocios inmobiliarios de toda índole y, consiguientemente, la adquisición, tenencia, gestión, explotación, rehabilitación, disposición y gravamen de toda clase de bienes inmuebles, así como la adquisición, tenencia, participación, cesión o disposición de instrumentos de deuda en forma de deuda privilegiada, ordinaria o subordinada, con o sin garantía hipotecaria, de todo tipo de sociedades y, en particular, de sociedades con objeto idéntico o análogo.

Las actividades integrantes del objeto social podrán ser desarrolladas por la Sociedad, total o parcialmente, de modo indirecto, mediante la titularidad de acciones o de participaciones en sociedades con objeto idéntico o análogo.

Queda excluido el ejercicio directo, y el indirecto cuando fuere procedente, de todas aquellas actividades reservadas por la legislación especial. Si las disposiciones legales exigiesen para el ejercicio de alguna actividad comprendida en el objeto social algún título profesional, autorización administrativa previa, inscripción en un registro público, o cualquier otro requisito, dicha actividad no podrá iniciarse hasta que se hayan cumplido los requisitos profesionales o administrativos exigidos.”

El sector principal de la C.N.A.E. (Clasificación Nacional de Actividades Económicas) en que se encuadra la Sociedad es el epígrafe 68.20, referido a alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia.

Los Estatutos Sociales de Hispania están a disposición de los inversores en el Registro Mercantil de Madrid, en el domicilio social de la Sociedad, en la CNMV y en la página web de Hispania (www.hispania.es).

21.2.2 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del Emisor relativa a los miembros de los órganos administrativos, de gestión y de supervisión

21.2.2.1. Consejo de Administración

(A) *Estatutos*

En relación con el órgano de administración de Hispania, los Estatutos Sociales establecen:

- (a) *Composición:* La Sociedad será administrada y regida por un Consejo de Administración, compuesto por un número mínimo de cinco (5) y un máximo de quince (15) Consejeros. La Junta General de Accionistas celebrada el 18 de febrero de 2014 estableció en seis (6) el número de miembros del Consejo de Administración de Hispania. El Secretario y, en su caso, el Vicesecretario del Consejo de Administración podrán no ser Consejeros.
- (b) *Nombramiento:* A excepción de los supuestos en los que el Consejero sea nombrado por el sistema de cooptación, para ser nombrado miembro del Consejo de Administración no se requerirá la condición de accionista de la Sociedad.
- (c) *Incompatibilidades:* No podrán ocupar cargos en el Consejo de Administración y, en su caso, ejercerlos, las personas declaradas incompatibles en la medida y condiciones fijadas por la legislación vigente.
- (d) *Duración del cargo:* Los miembros del Consejo de Administración ejercerán su cargo, a menos que dimitan o sean cesados, durante el plazo de dos (2) años, pudiendo ser reelegidos una o más veces por períodos de igual duración salvo por lo que respecta a los Consejeros independientes, que únicamente podrán ser reelegidos por cinco (5) mandatos adicionales a su mandato inicial.
- (e) *Retribución:* La Junta General de Accionistas determinará con carácter anual una cantidad anual máxima a distribuir entre los consejeros en concepto de retribución, ya sea dineraria o en especie. El Consejo fijará en cada ejercicio el importe concreto a percibir por cada uno de los miembros del mismo, pudiendo graduar la cantidad a percibir por cada uno de ellos en función de su pertenencia o no a órganos delegados del Consejo, los cargos que ocupe en el mismo, o en general, su dedicación a las tareas de administración o al servicio de la Sociedad.

Asimismo, los miembros del Consejo de Administración percibirán, en cada ejercicio las dietas que les correspondan por asistencia a las sesiones del Consejo de Administración y/o las sesiones de las Comisiones del Consejo, de conformidad con lo que determine la Junta General, así como el pago de los gastos de viaje justificados en que hayan incurrido para la asistencia a dichas sesiones del Consejo de Administración o de las Comisiones del Consejo.

El Consejo procurará que las retribuciones sean moderadas en función de las exigencias del mercado. En particular, el Consejo adoptará todas las medidas que estén a su alcance para asegurar que la retribución de los Consejeros externos, incluyendo la que en su caso perciban como miembros de las Comisiones, se ajuste a las siguientes directrices:

- (i) el Consejero externo debe ser retribuido en función de su dedicación efectiva, cualificación y responsabilidad; y
- (ii) el importe de la retribución del Consejero externo debe calcularse de tal manera que ofrezca incentivos para su dedicación, pero no constituya un obstáculo para su independencia.

Los derechos y deberes de toda clase derivados de la pertenencia al Consejo de Administración serán compatibles con cualesquiera otros derechos, obligaciones e indemnizaciones que pudieran corresponder al consejero por aquellas otras relaciones laborales o profesionales que, en su caso, desempeñen en la Sociedad.

- (f) *Reuniones del Consejo:* El Consejo de Administración se reunirá con la frecuencia precisa para desempeñar con eficacia sus funciones y, al menos, cuatro (4) veces al año y, a iniciativa de su Presidente, cuando éste lo estime oportuno. El Consejo de Administración deberá reunirse asimismo cuando lo soliciten:
 - (i) al menos, un tercio (1/3) de sus miembros si, previa petición al Presidente, éste sin causa justificada no hubiere hecho la convocatoria en el plazo de un mes. En este caso, indicando el orden del día, para su celebración en la localidad donde radique el domicilio social;
 - (ii) el consejero especialmente facultado para ello; o
 - (iii) dos (2) de los Consejeros independientes, en cuyo caso se convocará por el Presidente, por cualquier medio escrito dirigido personalmente a cada Consejero, para reunirse dentro de los quince (15) días siguientes a la petición.
- (g) *Adopción de acuerdos y válida constitución:* El Consejo quedará válidamente constituido cuando concurren a la reunión, presentes o representados por otro consejero, la mayoría de sus miembros. La representación se conferirá por escrito y con carácter especial para cada sesión mediante carta dirigida al Presidente.

Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los Consejeros concurrentes a la sesión, presentes o representados, salvo en los supuestos en los que la Ley, los Estatutos Sociales o el Reglamento del Consejo hayan establecido mayorías reforzadas.

- (h) *Comisiones:* El Consejo de Administración designará de su seno una Comisión Ejecutiva, determinando las personas que deben componer dicha comisión, pudiendo delegar en ella, total o parcialmente, con carácter temporal o permanente, todas las facultades que no sean indelegables conforme a la Ley, los Estatutos y el Reglamento del Consejo de Administración y podrá constituir otras Comisiones formadas por Consejeros con las funciones que se estimen oportunas.

El Consejo de Administración designará de su seno una Comisión de Auditoría y una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, pudiendo delegar en ellas, total o parcialmente, con carácter temporal o permanente, las facultades que estime oportunas y que no sean indelegables conforme a la Ley.

Las Comisiones anteriormente citadas se regirán por lo establecido en la Ley, los Estatutos y en el Reglamento del Consejo de Administración de la Sociedad y se

entenderán válidamente constituidas cuando concurren a sus reuniones, presentes o representados, la mayoría de sus miembros. Los acuerdos tomados por dichas Comisiones se adoptarán por mayoría de los miembros concurrentes, presentes o representados.

(B) Reglamento del Consejo de Administración

En relación con el órgano de administración de Hispania, el Reglamento del Consejo de Administración establece:

- (a) *Aprobación del Reglamento:* El Consejo de Administración de Hispania en su reunión del 18 de febrero de 2014 aprobó el Reglamento del Consejo de Administración en cumplimiento de lo establecido en el artículo 528 de la Ley de Sociedades de Capital.
- (b) *Objeto:* El Reglamento del Consejo de Administración tiene por objeto determinar los principios de actuación del Consejo de Administración de Hispania, así como las reglas básicas de su organización y funcionamiento y las normas de conducta de sus miembros, siendo los aspectos más relevantes los siguientes:
- (c) *Funciones:* El Consejo de Administración dispone de las más amplias atribuciones para la administración de la Sociedad y, salvo en las materias reservadas a la competencia de la Junta General, es el máximo órgano de decisión de la Sociedad, pudiendo hacer y llevar a cabo todo cuanto esté comprendido dentro del objeto social.

Conforme a lo dispuesto en el artículo 4 del Reglamento del Consejo de Administración, en todo caso, el Consejo asumirá con carácter indelegable aquellas facultades legalmente reservadas a su conocimiento directo, así como aquellas otras necesarias para un responsable ejercicio de la función general de supervisión.

- (a) En particular, a título enunciativo y no limitativo, el Consejo de Administración se reserva la competencia de aprobar: la formulación de las cuentas anuales, el informe de gestión y la propuesta de aplicación del resultado de la Sociedad, así como, en su caso, las cuentas anuales y el informe de gestión consolidados;
- (b) la preparación del Informe Anual sobre Gobierno Corporativo para su presentación a la Junta General y la preparación del Informe sobre remuneración de Consejeros;
- (c) la convocatoria de la Junta General, así como la publicación de los anuncios relativos a la misma;
- (d) la ejecución de la política de autocartera de la Sociedad en el marco de las autorizaciones de la Junta General;
- (e) el nombramiento de Consejeros por cooptación y elevación de propuestas a la Junta General relativas al nombramiento, ratificación, reelección o cese de Consejeros previa propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones en el caso de Consejeros independientes o previo informe de tal comisión en el caso del resto de Consejeros, así como la toma de conocimiento de la dimisión de Consejeros;

- (f) la designación y renovación de los cargos internos del Consejo de Administración y de los miembros de las Comisiones;
- (g) el pronunciamiento sobre toda oferta pública de adquisición que se formule sobre valores emitidos por la Sociedad;
- (h) la delegación de facultades en cualquiera de sus miembros en los términos establecidos en la ley y en los Estatutos, y su revocación;
- (i) la evaluación anual del propio Consejo, de su Presidente (previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones) y de sus Comisiones;
- (j) La aprobación de:
 - (i) las políticas y estrategias generales de la Sociedad, y en particular:
 - (i) los planes estratégicos, objetivos de gestión y presupuesto anual;
 - (ii) la definición de la estructura del grupo de sociedades del cual la Sociedad es la entidad dominante;
 - (iii) la política de gobierno corporativo;
 - (iv) la política de responsabilidad social corporativa;
 - (v) la política de retribuciones de los Consejeros y altos directivos;
 - (vi) la política de dividendos y de autocartera;
 - (vii) la política general de riesgos;
 - (viii) la política de control y gestión de riesgos, así como el seguimiento periódico de los sistemas internos de información y control; y
 - (ii) las siguientes decisiones:
 - (i) a propuesta del Presidente del Consejo de Administración, el nombramiento y eventual cese de, en su caso, los altos directivos, así como las condiciones básicas de sus contratos;
 - (ii) la retribución de los Consejeros y de los altos directivos, en su caso;
 - (iii) la evaluación periódica del desempeño del Presidente del Consejo de Administración, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones; y
 - (iv) la evaluación periódica del funcionamiento del Consejo de Administración y de sus Comisiones, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones;

- (k) Las operaciones que la sociedad realice con partes vinculadas, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 32 del Reglamento;
- (l) recabar la información adicional que juzguen precisa sobre asuntos de la competencia del Consejo, dirigiendo su requerimiento al Presidente o al Secretario del Consejo salvo que los Estatutos o el Reglamento del Consejo establezcan otra cosa;
- (m) la aprobación y modificación del Reglamento del Consejo de Administración;
y
- (n) cualquier otro asunto que la Ley o los Estatutos Sociales reserven al conocimiento del órgano en pleno.

Asimismo, corresponderá al Consejo, con carácter indelegable, la definición de la estrategia de la Sociedad y de la organización precisa para su ejecución, así como la supervisión y el control de la gestión en aras a asegurar que se cumplen los objetivos de inversión y negocio marcados y se respeta el objeto e interés social de la Sociedad. En particular, a título enunciativo y no limitativo, son competencias indelegables del Consejo las siguientes:

- (a) la autorización de inversiones en activos inmobiliarios distintos de inmuebles de uso residencial, oficinas, hoteles o, alojamientos para estudiantes, así como la autorización en promoción inmobiliaria o grandes oportunidades de rehabilitación;
- (b) la autorización de inversiones en activos que, en opinión de la Gestora o del Consejo de Administración, puedan, razonablemente, ser consideradas como competidoras con activos de naturaleza y características similares gestionados por cualquier sociedad del grupo de sociedades al que pertenece la Gestora (ya sean propiedad de vehículos gestionados por la Gestora y/o en los que ésta participe); y ello en tanto la Gestora continúe prestando servicios como gestor externo de la Sociedad;
- (c) la autorización de inversiones conjuntas de la Sociedad (o de cualquier otra sociedad de su grupo) con uno o más terceros (incluidos a estos efectos cualesquiera sociedades del grupo de sociedades al que pertenece la Gestora en tanto ésta continúe prestando servicios como gestor externo de la Sociedad);
- (d) la autorización de inversiones en carteras de activos en las que el valor atribuido a los activos radicados fuera España (incluyendo el valor de adquisición y de las inversiones previstas en los mismos) represente más del 10% pero menos del 25% del valor total de los activos de la correspondiente cartera;
- (e) la autorización de financiaciones para la adquisición de un activo individual en las que el ratio de deuda incurrida sobre el valor de la adquisición e inversiones previstas supere el 65%;
- (f) la autorización de operaciones de inversión, desinversión o financiación cuyo valor exceda de 75 millones de euros;

- (g) la autorización de operaciones de cobertura o la contratación de derivados, salvo que dichas operaciones o derivados estén relacionados con la cobertura de deuda incurrida por la Sociedad;
- (h) la contratación de servicios con terceros (incluyendo servicios de gestión patrimonial) cuyo precio por contrato exceda de 1.000.000 euros anuales;
- (i) la suscripción de cualquier contrato con una sociedad vinculada a la Gestora o gestionada por ésta (y ello en tanto la Gestora continúe prestando servicios como gestor externo de la Sociedad).

El Consejo de Administración responderá de su gestión ante la Junta General, sometiendo en todo caso a la autorización previa de la misma las siguientes operaciones y decisiones:

- (a) la modificación de cualquiera de los términos que componen la política de inversión de la Sociedad incluyendo, en particular, la extensión del Periodo de Inversión o la modificación de la Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista para la Sociedad; y
- (b) la resolución o la modificación de los términos y condiciones del Contrato de Gestión , así como la suscripción, prórroga o novación de cualquier otro contrato que, en su caso, se pueda firmar en sustitución de éste.
- (d) *Composición cuantitativa:* Conforme al Reglamento del Consejo de Administración, el Consejo estará formado por el número de Consejeros que determine la Junta General dentro de los límites fijados por los Estatutos sociales de la Sociedad. El Consejo propondrá a la Junta General el número que, de acuerdo con las cambiantes circunstancias de la Sociedad, resulte más adecuado para asegurar la debida representatividad y el eficaz funcionamiento del órgano.
- (e) *Nombramiento:* Los Consejeros serán designados por la Junta General o por el Consejo de conformidad con las previsiones contenidas en la ley y en los Estatutos sociales. Las propuestas de nombramiento de Consejeros que someta el Consejo a la consideración de la Junta General y los acuerdos de nombramiento que adopte dicho órgano en virtud de las facultades de cooptación que tiene legalmente atribuidas deberán estar precedidas de la correspondiente propuesta de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, cuando se trate de Consejeros independientes, y de un informe en el caso de los restantes Consejeros.
- (f) *Composición cualitativa:* El Consejo, en el ejercicio de sus facultades de propuesta a la Junta General y de cooptación para la cobertura de vacantes, velará para que, en la composición de este órgano, los Consejeros externos o no ejecutivos representen mayoría sobre los Consejeros ejecutivos y que éstos sean el mínimo necesario. El Consejo velará, en el ejercicio de las funciones antes descritas, para que dentro de los Consejeros externos la relación de Consejeros dominicales e independientes refleje, en la medida de lo posible, la proporción existente entre el capital de la Sociedad representado por Consejeros dominicales y el resto del capital y para que el número de Consejeros independientes sea, como mínimo, un tercio de total de los miembros del Consejo de Administración.

Se considerarán:

- (a) Consejeros ejecutivos: los Consejeros que desempeñen funciones de alta dirección o sean empleados de la Sociedad o del Grupo. No obstante, cuando un Consejero desempeñe funciones de alta dirección y, al mismo tiempo, sea o represente a un accionista significativo o representado en el consejo, se considerará como ejecutivo.
- (b) Consejeros externos dominicales: los Consejeros: (i) que posean una participación accionarial superior o igual a la que legalmente tenga la consideración de significativa en cada momento o que hubieran sido designadas por su condición de accionistas, aunque su participación accionarial no alcance dicha cuantía; o (ii) que representen a accionistas de los señalados en la letra (i) precedente;

A los efectos de esta definición, se presumirá que un Consejero representa a un accionista cuando:

- (i) hubiera sido nombrado en ejercicio del derecho de representación;
 - (ii) sea consejero, alto directivo, empleado o prestador no ocasional de servicios a dicho accionista, o a sociedades pertenecientes a su mismo grupo;
 - (iii) de la documentación societaria se desprenda que el accionista asume que el consejero ha sido designado por él o le representa; o
 - (iv) sea cónyuge, persona ligadas por análoga relación de afectividad, o pariente hasta de segundo grado de un accionista significativo.
- (c) Consejeros externos independientes: los Consejeros que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la Sociedad, sus accionistas significativos o sus directivos;

No podrán ser clasificados en ningún caso como Consejeros independientes quienes:

- (i) hayan sido empleados o consejeros ejecutivos de sociedades del Grupo o de la Gestora, o de sociedades de su grupo o gestionadas por ellas, salvo que hubieran transcurrido 3 ó 5 años, respectivamente, desde el cese en esa relación;
- (ii) perciban de la Sociedad, de la Gestora, o de sociedades de su grupo o gestionadas por ellas, cualquier cantidad o beneficio por un concepto distinto de la remuneración de consejero, salvo que no sea significativa para el Consejero.

No se tomarán en cuenta, a efectos de lo dispuesto en este apartado, los dividendos ni los complementos de pensiones que reciba el Consejero en razón de su anterior relación profesional o laboral, siempre que tales complementos tengan carácter incondicional y, en consecuencia, la sociedad que los satisfaga no pueda de forma

discrecional, sin que medie incumplimiento de obligaciones, suspender, modificar o revocar su devengo;

- (iii) sean, o hayan sido durante los últimos 3 años, socio del auditor externo o responsable del informe de auditoría, ya se trate de la auditoría durante dicho período de la Sociedad o de la Gestora, o de sociedades de su grupo o gestionadas por ellas;
- (iv) sean consejeros ejecutivos o altos directivos de otra sociedad distinta en la que algún Consejero ejecutivo o alto directivo de la Sociedad o de la Gestora sea consejero externo;
- (v) mantengan, o hayan mantenido durante el último año, una relación de negocios importante con la Sociedad, la Gestora, o de sociedades de su grupo o gestionadas por ellas, ya sea en nombre propio o como accionista significativo, consejero o alto directivo de una entidad que mantenga o hubiera mantenido dicha relación.

Se considerarán relaciones de negocios las de proveedor de bienes o servicios, incluidos los financieros, la de asesor o consultor;

- (vi) sean accionistas significativos, consejeros ejecutivos o altos directivos de una entidad que reciba, o haya recibido durante los últimos 3 años, donaciones de la Sociedad o de la Gestora, o de sociedades de su grupo o gestionadas por ellas.

No se considerarán incluidos en esta letra quienes sean meros patronos de una fundación que reciba donaciones;

- (vii) sean cónyuges, personas ligadas por análoga relación de afectividad, o parientes hasta de segundo grado de un Consejero ejecutivo o alto directivo de la Sociedad o de la Gestora;
- (viii) no hayan sido propuestos, ya sea para su nombramiento o renovación, en su caso, por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones;
- (ix) sean consejeros durante un período continuado superior a 12 años, sin perjuicio de lo establecido en la letra a) de este apartado;
- (x) se encuentren, respecto a algún accionista significativo o representado en el consejo, en alguno de los supuestos señalados en las letras a), e), f) o g) anteriores. En el caso de la relación de parentesco señalada en la letra g), la limitación se aplicará no sólo respecto al accionista, sino también respecto a sus consejeros dominicales en la sociedad participada.

Los Consejeros dominicales que pierdan tal condición como consecuencia de la venta de su participación por el accionista al que representaban, sólo podrán ser reelegidos como Consejeros independientes cuando el accionista al que representaran hasta ese momento hubiera vendido la totalidad de sus acciones en la Sociedad.

Un Consejero que posea una participación accionarial en la Sociedad podrá tener la condición de externo independiente, siempre que satisfaga todas las condiciones antes establecidas y, además, su participación no sea significativa.

- (d) Otros Consejeros externos: los Consejeros que, no siendo ejecutivos, tampoco reúnan las características para tener la condición de dominicales o independientes. El carácter de cada Consejero se explicará por el Consejo de Administración ante la Junta General de Accionistas que deba efectuar o ratificar su nombramiento. Asimismo, dicho carácter se revisará anualmente por el Consejo de Administración, previa verificación por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, dando cuenta de ello en el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

El Consejo se reunirá,

- (i) de ordinario, un mínimo de cuatro (4) veces al año;
- (ii) en el plazo máximo de tres (3) meses contados a partir del cierre del ejercicio social, a efectos de formular las Cuentas Anuales, el informe de gestión y la propuesta de aplicación del resultado;
- (iii) a iniciativa del Presidente, cuantas veces éste lo estime oportuno para el buen funcionamiento de la Sociedad;
- (iv) cuando lo soliciten, al menos, un tercio (1/3) de sus miembros;
- (v) cuando lo solicite el consejero especialmente facultado para ello; o
- (vi) cuando lo soliciten dos (2) de los Consejeros independientes.

En los supuestos (iv), (v) y (vi) anteriores, se convocará por el Presidente, por cualquier medio escrito dirigido personalmente a cada Consejero, reuniéndose dentro de los quince (15) días siguientes a la petición. Además en el supuesto (iv) anterior, los Consejeros que constituyan al menos un tercio (1/3) de los miembros del Consejo podrán convocarlo, indicando el orden del día, para su celebración en la localidad donde radique el domicilio social, si, previa petición al Presidente, éste sin causa justificada no hubiere hecho la convocatoria en el plazo de un mes.

- (g) *El Presidente, Vicepresidente y Secretario del Consejo:* El Presidente del Consejo será elegido de entre sus miembros, previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. El Consejo, a propuesta del Presidente y previo informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones podrá designar uno o varios Vicepresidentes, que sustituirán al Presidente en caso de imposibilidad o ausencia. Asimismo, el Consejo elegirá un Secretario cuyo nombramiento podrá recaer en alguno de sus miembros o bien en persona ajena al Consejo con aptitud para desempeñar las funciones propias de dicho cargo. En caso de que el Secretario del Consejo no reúna la cualidad de Consejero, éste tendrá voz pero no voto. Además, el Consejo podrá, previo informe también de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, nombrar un Vicesecretario, que no necesitará ser Consejero, para que asista al Secretario del Consejo o le sustituya en caso de ausencia en el desempeño de tal función por cualquier motivo.

- (h) *Adopción de acuerdos y válida constitución:* El Consejo quedará válidamente constituido cuando concurran a la reunión, presentes o representados por otro consejero, la mayoría de sus miembros. Los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los Consejeros concurrentes a la sesión, presentes o representados, salvo en los supuestos en los que la Ley o los Estatutos Sociales hayan establecido otras mayorías. En caso de empate en las votaciones, el voto del Presidente será dirimente.
- (i) *Deberes de los Consejeros:* El Reglamento del Consejo de Administración regula los derechos y deberes de los Consejeros. Son deberes de los Consejeros, entre otros, la obligación de comunicar al órgano competente de la Sociedad las situaciones que puedan resultar relevantes para su actuación como administrador; el deber de confidencialidad; la obligación de no-competencia, directa o indirecta, con las actividades que desarrolla la Sociedad; procurar evitar las situaciones que puedan suponer un conflicto de interés entre la Sociedad y el Consejero o sus personas vinculadas y, comunicar, cuando tuviese conocimiento de los mismos, la existencia de conflictos de interés al Consejo y abstenerse de asistir e intervenir en las deliberaciones y votaciones que afecten a asuntos en los que se halle interesado personalmente; la obligación de informar a la Sociedad de las acciones de la misma de las que sea titular directamente o indirectamente y otros deberes de lealtad, fidelidad, secreto y diligencia.
- (j) *Deber de no competencia:* En cuanto al deber de no competencia, el Reglamento del Consejo de Administración establece que el Consejero no podrá realizar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, actividades que constituyan competencia efectiva con las que desarrolla la Sociedad. Quedan a salvo los cargos que puedan desempeñarse en filiales o entidades participadas por la Sociedad. La obligación de no-competencia prevista en el apartado anterior podrá ser dispensada por el Consejo cuando, en atención a las circunstancias, considere que no se perjudican o ponen en riesgo los intereses de la Sociedad.
- (k) *Cese de los Consejeros:* Los Consejeros deberán poner su cargo a disposición del Consejo de Administración y formalizar, si éste lo considera conveniente, la correspondiente dimisión en los siguientes casos:
- (i) cuando cesen en los puestos ejecutivos a los que en su caso estuviere asociado su nombramiento como Consejero;
 - (ii) cuando se vean incurso en alguno de los supuestos de incompatibilidad o prohibición legalmente previstos;
 - (iii) cuando resulten procesados por un hecho presuntamente delictivo o sean objeto de un expediente disciplinario por falta grave o muy grave instruido por las autoridades supervisoras;
 - (iv) cuando su permanencia en el Consejo pueda poner en riesgo los intereses de la Sociedad o cuando desaparezcan las razones por las que fueron nombrados. En particular, en el caso de los Consejeros externos dominicales, cuando el accionista a quien representen venda íntegramente su participación accionarial. También lo deberán hacer, en el número que corresponda, cuando dicho accionista rebaje su participación accionarial hasta un nivel que exija la reducción del número de Consejeros externos dominicales;

- (v) cuando se produjeran cambios significativos en su situación profesional o en las condiciones en virtud de las cuales hubiera sido nombrado Consejero; y
- (vi) cuando por hechos imputables al Consejero su permanencia en el Consejo cause un daño grave al patrimonio o reputación sociales a juicio de éste.

(C) *Reglamento Interno de Conducta en materias relativas a los Mercados de Valores*

Finalmente, en cumplimiento de lo dispuesto en la Disposición Adicional cuarta de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero y del artículo 80 de la Ley del Mercado de Valores, el Consejo de Administración de la Sociedad aprobó, en su sesión celebrada el 18 de febrero de 2014, y remitió a la CNMV el Reglamento Interno de Conducta en materia relativa a los Mercados de Valores que contiene las normas de actuación en relación con los valores emitidos por Hispania Activos Inmobiliarios, S.A., que se negocien en mercados organizados.

Dicho Reglamento entrará en vigor el día en que se solicite la admisión a cotización de las acciones de la Sociedad, y será de aplicación, de conformidad con lo previsto en el artículo 3 del Reglamento, a las siguientes personas y entidades (conjuntamente, las ***Personas Afectadas***):

- (a) los Administradores, así como al Secretario y, en su caso, Vicesecretario del Consejo de Administración de la Sociedad y de los órganos de administración de las sociedades del Grupo Hispania;
- (b) los Asesores Externos, entre los que se incluye la Gestora, a los efectos de la firma de un compromiso de confidencialidad previo a su acceso a Información Privilegiada o Relevante;
- (c) cualquier otra persona que pudiera tener acceso a Información Privilegiada o a Información Relevante en el ámbito de la Sociedad y el Grupo Hispania; y a
- (d) cualquier otra persona o grupo de personas que queden incluidas en el ámbito de aplicación del Reglamento por decisión del Consejo de Administración de la Sociedad o de su Director de Cumplimiento Normativo, a la vista de las circunstancias que concurran en cada caso.

En este sentido, se hace constar que los miembros del Consejo de Administración de la Gestora, de Azora Capital y de Azora Altus, así como cada uno de los miembros del Equipo Gestor, dada su condición de Persona Afectada a los efectos de lo previsto en este Reglamento, firmarán los correspondientes compromisos de reconocimiento y adhesión a los términos del mismo.

El Reglamento Interno de Conducta contiene, entre otros aspectos, reglas sobre confidencialidad de la información, operaciones sobre los valores afectados efectuadas por las Personas Afectadas, política de autocartera, comunicaciones de hechos relevantes y conflictos de interés.

En concreto, regula, de conformidad con el artículo 83 bis de la Ley del Mercado de Valores y 8 del Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, las siguientes conductas en relación con la Información Privilegiada que dentro del ámbito de la Sociedad pueda existir, bien en

relación con valores mobiliarios emitidos por la Sociedad y/o entidades de su Grupo o instrumentos financieros relacionados con los anteriores o con otros valores:

- (a) se limitará el conocimiento de la información estrictamente a aquellas personas, internas o externas a la organización, a las que sea imprescindible;
- (b) se llevará un Libro Registro de Información Privilegiada (el **Libro Registro**), cuya custodia y llevanza corresponderá al Director de Cumplimiento Normativo, en el que se hará constar, de forma separada para cada operación, al menos, la identidad de las personas con acceso a Información Privilegiada, el motivo de su inclusión en el Libro Registro y la fecha desde la que han conocido de la Información Privilegiada;
- (c) el Libro Registro se actualizará inmediatamente en los siguientes supuestos:
 - (i) cuando se produzca un cambio en los motivos por los que una persona determinada figura en el Libro Registro;
 - (ii) cuando sea necesario añadir a una persona nueva en el Libro Registro; y
 - (iii) cuando una persona que conste en el Libro Registro deje de tener acceso a Información Privilegiada; en este caso, se dejará constancia de la fecha en que se produce dicha circunstancia;
- (d) Se establecerán medidas de seguridad para la custodia, archivo, acceso, reproducción y distribución de la información;
- (e) el Director de Cumplimiento Normativo advertirá expresamente a las personas incluidas en el Libro Registro, del carácter privilegiado de la información que poseen, de su inclusión en el Libro Registro como personas conocedoras de la información, de su deber de confidencialidad y de la prohibición de su uso de acuerdo con las prohibiciones detalladas en el Reglamento;
- (f) el Director de Cumplimiento Normativo, en el momento en que anote la existencia de una Información Privilegiada que afecte a las acciones de la Sociedad, lo comunicará de forma inmediata a las personas facultadas para dar órdenes de inversión o desinversión de autocartera, que deben abstenerse de efectuar cualquier operación en tanto subsista dicha situación;
- (g) se vigilará la evolución en el mercado de los valores afectados por la Información Privilegiada y las noticias que los difusores profesionales de información económica y los medios de divulgación emitan y les pudieran afectar.

A estos efectos, en el supuesto de que se produzca una evolución anormal de los volúmenes contratados o de los precios negociados, el Director de Cumplimiento Normativo lo pondrá en inmediato conocimiento de la Secretaría, que, en caso necesario, adoptará las medidas oportunas.

Por otra parte, las Personas Afectadas que dispongan de cualquier clase de Información Privilegiada deberán abstenerse de ejecutar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, las conductas siguientes:

- (a) preparar o realizar cualquier tipo de operación sobre los valores negociables o sobre instrumentos financieros a los que la información se refiera, o sobre cualquier otro valor, instrumento financiero o contrato de cualquier tipo, negociado o no en un mercado secundario, que tenga como subyacente a los valores negociables o instrumentos financieros a los que la información se refiera.

Se exceptúa la preparación y realización de las operaciones cuya existencia constituye, en sí misma, la Información Privilegiada, así como las operaciones que se realicen en cumplimiento de una obligación, ya vencida, de adquirir o ceder valores negociables o instrumentos financieros, cuando esta obligación esté contemplada en un acuerdo celebrado antes de que la persona de que se trate esté en posesión de la Información Privilegiada, u otras operaciones efectuadas de conformidad con la normativa aplicable;

- (b) comunicar dicha información a terceros, salvo en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o cargo, siempre que a aquellos a los que se les comunique la información en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o cargo, estén sujetos, legal o contractualmente, a obligación de confidencialidad y hayan confirmado a la Sociedad que disponen de los medios necesarios para salvaguardarla;
- (c) recomendar a un tercero que adquiera o ceda valores negociables o instrumentos financieros o que haga que otro los adquiera o ceda basándose en dicha información.

Asimismo, las Personas Afectadas que dispongan de cualquier clase de Información Privilegiada estarán obligados a:

- (a) salvaguardarla, sin perjuicio de su deber de comunicación y colaboración con las autoridades judiciales y administrativas en los términos previstos en la Ley del Mercado de Valores y demás legislación aplicable;
- (b) adoptar las medidas adecuadas para evitar que tal Información Privilegiada pueda ser objeto de utilización abusiva o desleal;
- (c) abstenerse de cualquier comentario o referencia sobre la misma, ante terceros o en lugares en que la conversación pudiera trascender a otras persona; y
- (d) comunicar al Director de Cumplimiento Normativo de forma inmediata cualquier uso abusivo o desleal de Información Privilegiada o Relevante de que tengan conocimiento.

Sin perjuicio de lo anterior, en el caso de los Asesores Externos, su acceso a Información Privilegiada o Relevante requerirá que previamente firmen un compromiso de confidencialidad, en el que se les advertirá del carácter de la información que se les entrega y de las obligaciones que asumen al respecto, así como su inclusión en el Libro Registro.

En cuanto a la Información Relevante, de conformidad con lo previsto en el Reglamento Interno de Conducta, la Sociedad procederá a la comunicación de la Información Relevante a la CNMV como Hecho Relevante y, simultáneamente, a su difusión en su página *web* y, en su caso, a través de otros medios de comunicación, tan pronto como:

- (a) sea conocido el hecho que constituye la Información Relevante;

- (b) se haya adoptado la decisión por el órgano competente; o
- (c) se haya firmado el acuerdo o contrato con terceros de que se trate.

No obstante lo anterior, cuando la Información Relevante pueda perturbar el normal desarrollo de las operaciones sobre los Valores Afectados o poner en riesgo la protección de los inversores, la Sociedad deberá comunicar la Información Relevante, con carácter previo a su publicación, a la CNMV, que la difundirá inmediatamente.

Excepcionalmente, la Sociedad podrá, bajo su responsabilidad, retrasar la publicación y difusión de la Información Relevante cuando considere que la información perjudica a sus intereses legítimos, siempre que tal omisión no sea susceptible de confundir al público y que la Sociedad pueda garantizar la confidencialidad de dicha información. En todo caso, la Sociedad informará a la CNMV inmediatamente. La Información Relevante será comunicada a la CNMV por el Director de Cumplimiento Normativo de la Sociedad.

21.2.2.2. Comisiones del Consejo de Administración

El Reglamento del Consejo de Administración prevé la constitución de una Comisión de Auditoría y una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, ambas de carácter consultivo y con funciones de supervisión y control. Asimismo, prevé la designación en su seno de una Comisión Ejecutiva con facultades decisorias generales pero con las limitaciones a efectos internos de las materias reservadas al Consejo de Administración en pleno.

En el apartado 16.3 de este Documento de Registro se contiene una descripción de las principales características de las comisiones del Consejo de Administración de Hispania, conforme a la regulación establecida en los Estatutos Sociales vigentes de la Sociedad y en el Reglamento del Consejo de Administración.

La Comisión Ejecutiva tiene delegadas las facultades detalladas en el Contrato de Gestión, tal y como se detalla en el apartado 22.1.1(c) siguiente.

En el apartado 14 del presente Documento de Registro se detalla la composición actual de la Comisión Ejecutiva, de la Comisión de Auditoría y de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones de Hispania.

21.2.3 Descripción de los derechos, preferencias y restricciones relativas a cada clase de las acciones existentes.

Todas las acciones en que se divide el capital social de la Sociedad son ordinarias, de una única serie, y otorgan los mismos derechos y obligaciones para los accionistas.

Las acciones de Hispania no llevan aparejada prestación accesoria alguna. De igual modo, los Estatutos Sociales de la Sociedad no contienen ninguna previsión sobre privilegios, facultades o deberes especiales dimanantes de la titularidad de las acciones.

21.2.4 Descripción de qué se debe hacer para cambiar los derechos de los tenedores de las acciones, indicando si las condiciones son más exigentes que las que requiere la ley

Las modificaciones de los derechos de los titulares de las acciones requerirán la oportuna modificación estatutaria, que en caso de afectar sólo a una parte de las acciones y suponga un

trato discriminatorio entre las mismas, deberá ser aprobada por la mayoría de las acciones afectadas. Los Estatutos de Hispania no recogen especialidad alguna en este particular respecto a lo establecido por la Ley de Sociedades de Capital.

21.2.5 Descripción de las condiciones que rigen la manera de convocar las juntas generales anuales y las juntas generales extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de admisión a negociación de sus acciones en las Bolsas de Valores

Las condiciones que rigen la manera de convocar las Juntas Generales ordinarias y extraordinarias de accionistas, incluyendo las condiciones de asistencia, se encuentran recogidas en los Estatutos Sociales y en el Reglamento de la Junta General de Hispania.

(A) Convocatoria de las Juntas Generales

De acuerdo con los Estatutos Sociales de la Sociedad, la Junta General, Ordinaria o Extraordinaria, será convocada por el Consejo de Administración, de tal modo que se garantice un acceso a la información rápido y no discriminatorio entre todos los accionistas. La difusión del anuncio de convocatoria se hará mediante anuncio publicado en, al menos, los siguientes medios: (i) el Boletín Oficial del Registro Mercantil o uno de los diarios de mayor circulación en España; (ii) la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores; y (iii) la página web de la Sociedad, por lo menos un (1) mes antes de la fecha fijada para su celebración. El anuncio de convocatoria deberá contener todas las menciones e informaciones exigidas por la Ley, según el caso, y expresará la fecha, hora y el lugar de celebración y el orden del día en el que se incluirá todos los asuntos que hayan de tratarse.

Los accionistas que representen el porcentaje mínimo del capital social legalmente previsto al efecto podrán solicitar que se publique un complemento a la convocatoria de una Junta General Ordinaria de Accionistas incluyendo uno o más puntos en el orden del día, siempre que los nuevos puntos vayan acompañados de una justificación o, en su caso, de una propuesta de acuerdo justificada. En ningún caso podrá ejercitarse dicho derecho respecto a la convocatoria de Juntas Generales Extraordinarias.

El Consejo de Administración podrá convocar la Junta General Extraordinaria de accionistas siempre que lo estime conveniente para los intereses sociales. Asimismo, deberá convocarla cuando lo soliciten accionistas que sean titulares del porcentaje mínimo del capital social legalmente previsto al efecto, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la Junta. En este caso, la Junta deberá ser convocada para celebrarse dentro del plazo dispuesto en la Ley. El Consejo de Administración confeccionará el orden del día, incluyendo necesariamente el asunto o asuntos que hubieran sido objeto de solicitud.

Para la convocatoria judicial de las Juntas, se estará a lo dispuesto en la Ley.

(B) Derecho de asistencia

Todos los accionistas que sean titulares de un número de acciones que, como mínimo, represente un uno por mil (1/1.000) del capital social, a título individual o en agrupación con otros accionistas, podrán asistir a la Junta General. Para el ejercicio del derecho de asistencia, los accionistas deberán tener las acciones inscritas a su nombre en el correspondiente registro de anotaciones en cuenta con cinco (5) días de antelación a aquel en que haya de celebrarse la Junta General de Accionistas. Esta circunstancia deberá acreditarse mediante la oportuna

tarjeta de asistencia, delegación y voto a distancia, certificado de legitimación u otro medio acreditativo válido que sea admitido por la Sociedad.

Sin perjuicio de la asistencia de las entidades jurídicas accionistas a través de quien corresponda, todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por otra persona, aunque ésta no sea accionista, representación que deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Junta. La facultad de representación se entiende sin perjuicio de lo establecido en la Ley para los casos de representación familiar y de otorgamiento de poderes generales. Aquellos accionistas que no alcancen el número mínimo de acciones requerido para asistir a la Junta, podrán en todo momento delegar la representación de sus acciones en un accionista con derecho de asistencia a la Junta, así como agruparse con otros accionistas que se encuentren en la misma situación hasta alcanzar el número mínimo de acciones requerido, debiendo conferir la representación a uno de ellos.

Asimismo, el otorgamiento de la representación para cualquier clase de Junta General podrá efectuarse por el accionista mediante correspondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación a distancia, siempre que se garanticen adecuadamente la representación conferida, la identidad del representante y del representado y la seguridad de las comunicaciones electrónicas, en la forma que se determine en el Reglamento de la Junta General de Accionistas de la Sociedad. La Sociedad establecerá el sistema para la notificación electrónica del nombramiento, con los requisitos formales, necesarios y proporcionados para garantizar la identificación del accionista y del representante o representantes que designe y la seguridad de las comunicaciones electrónicas.

21.2.6 Breve descripción de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno del Emisor que tenga por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio en el control del Emisor

No existen disposiciones estatutarias ni en los reglamentos internos vigentes que tengan por efecto retrasar, aplazar o impedir un cambio de control en Hispania.

La Sociedad, no obstante, está sujeta a los términos del Contrato de Gestión, en virtud del cual la Gestora podrá terminar anticipadamente el Contrato de Gestión en el supuesto de que un único accionista o varios accionistas actuando en concierto adquieran el control en los términos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

21.2.7 Indicación de cualquier disposición de las cláusulas estatutarias o reglamento interno, en su caso, que rija el umbral de propiedad por encima del cual deba revelarse la propiedad del accionista

No existe ninguna disposición en los Estatutos Sociales por la que se obligue a los accionistas con una participación significativa a revelar esta circunstancia, sin perjuicio de las exigencias establecidas por la normativa vigente en cada momento y, en particular, por el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y por la Circular 2/2007, de 19 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

21.2.8 Descripción de las condiciones impuestas por las cláusulas estatutarias o reglamento interno que rigen los cambios en el capital, si estas condiciones son más rigurosas que las que requiere la ley

Las modificaciones del capital de Hispania se someten a la regulación general establecida en la Ley de Sociedades de Capital.

22. CONTRATOS RELEVANTES

22.1 Resumen de cada contrato relevante, al margen de los contratos celebrados en el desarrollo corriente de la actividad empresarial, del cual es parte el Emisor o cualquier miembro del Grupo, celebrado durante los dos años inmediatamente anteriores a la publicación del presente Documento de Registro

22.1.1 Contrato de Gestión

Con fecha 21 de febrero de 2014, la Sociedad y Azora Gestión SGIIC, S.A. suscribieron un contrato de gestión con el objeto de delegar a la Gestora la gestión ordinaria de la Sociedad. Se describen a continuación sus principales características.

- (a) *Alcance de la designación:* En virtud del Contrato de Gestión, la Gestora ha sido designada para (en los términos detallados más adelante y con las salvedades allí especificadas):
- (i) adquirir y disponer de activos en nombre de la Sociedad, incluyendo la negociación y suscripción de las financiaciones necesarias para cualquier adquisición;
 - (ii) gestionar, en nombre de la Sociedad, sus activos e inmuebles;
 - (iii) proporcionar o procurar y supervisar a la Sociedad la provisión de la contabilidad, presentación de informes, relaciones con inversores, mantenimiento de registros y otros servicios (los **Servicios**); y
 - (iv) actuar en nombre de la Sociedad en el desempeño de los Servicios encomendados y la conducción de las relaciones contractuales esenciales de la Sociedad (sujeto a las materias reservadas que se describen más adelante).

La Sociedad está obligada a colaborar y ayudar a la Gestora en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el Contrato de Gestión. Por su parte, la Gestora debe desempeñar los servicios previstos en el marco del Contrato de Gestión con el nivel de diligencia profesional que razonablemente cabría esperar de un ordenado empresario con experiencia en la gestión corporativa y de activos similares a los de la Sociedad. La Gestora tendrá toda la autoridad discrecional necesaria para la prestación de los servicios que se le han encomendado en virtud del Contrato de Gestión, sujeto a ciertas materias reservadas que requerirán el acuerdo del Consejo de Administración o de la Comisión Ejecutiva. .

La Gestora tendrá derecho, a su elección, a disponer de todos los recursos del Grupo Azora a la hora de proporcionar los Servicios bajo el Contrato de Gestión, pudiendo delegar sus funciones, en la medida en que resulte legalmente posible, en cualquiera de sus sociedades vinculadas. En todo caso, la Gestora será responsable frente a la

Sociedad por la provisión de los Servicios bajo el Contrato de Gestión. Adicionalmente, Azora Capital ha acordado con la Sociedad que velará por que sus filiales pongan a disposición de ésta los recursos necesarios para la provisión de los Servicios, incluyendo la puesta a disposición de la Gestora y de la Sociedad de los servicios del Equipo Gestor; todo ello sujeto al cumplimiento de la legislación aplicable y cualquier obligación contractual por la que sus filiales estén vinculadas a la fecha del Contrato de Gestión.

La Gestora podrá contratar los servicios de gestión patrimonial (que no forman parte de los Servicios) de cualquier tercero, incluyendo cualquier sociedad del Grupo Azora, sujeto a la aprobación previa de la Comisión Ejecutiva o del Consejo, según el caso.

- (b) *Plan de negocio:* En virtud del Contrato de Gestión, la Gestora deberá presentar al Consejo de Administración, no más tarde de los 30 días anteriores al comienzo del ejercicio social de la Sociedad, un plan anual de negocio. El Consejo examinará el plan propuesto por la Gestora y podrá proponer modificaciones si lo considera necesario (actuando razonablemente y sin perjuicio de la experiencia y conocimiento del mercado de la Gestora) y/o como consecuencia de las condiciones de mercado o de otras circunstancias razonables, debiendo delegar (o procurar dicha delegación) en la Gestora tanta autoridad como razonablemente se requiera para que la Gestora pueda ejecutar el plan de negocio.
- (c) *Materias Reservadas:* La Gestora requerirá la aprobación previa y por escrito de la Sociedad para llevar a cabo las actuaciones que se establecen a continuación, salvo que exista una situación de fuerza mayor o que una disposición legal establezca lo contrario.

En concreto, según el Contrato de Gestión, se necesitará el acuerdo del Consejo, adoptado por mayoría absoluta de los consejeros, teniendo el presidente voto de calidad del Presidente para realizar:

- (a) la autorización para acometer inversiones en Activos no Principales y en Oportunidades de Promoción;
- (b) la autorización para acometer inversiones en activos que, en opinión de la Gestora o del Consejo de Administración, puedan, razonablemente, ser consideradas como competidoras con activos de naturaleza y características similares gestionados por cualquier sociedad del grupo de sociedades al que pertenece la Gestora (ya sean propiedad de vehículos gestionados por la Gestora y/o en los que ésta participe); y ello en tanto la Gestora continúe prestando servicios como gestor externo de la Sociedad;
- (c) la autorización para acometer inversiones conjuntas de la Sociedad (o de cualquier otra sociedad de su grupo) con uno o más terceros (incluidos a estos efectos cualesquiera sociedades del grupo de sociedades al que pertenece la Gestora en tanto ésta continúe prestando servicios como gestor externo de la Sociedad);
- (d) la autorización para acometer inversiones en carteras de activos en las que el valor atribuido a los activos radicados fuera de España (incluyendo el valor de adquisición y de las inversiones previstas en los mismos) represente más

del 10% pero menos del 25% del valor total de los activos de la correspondiente cartera en el momento de la adquisición;

- (e) la autorización para financiar la adquisición de un activo individual en la que el ratio de deuda incurrida sobre el valor de la adquisición e inversiones previstas supere el 65%;
- (f) la autorización para acometer operaciones de inversión, desinversión o financiación cuyo valor exceda de 75 millones de euros;
- (g) la autorización para acometer operaciones de cobertura o la contratación de derivados, salvo que dichas operaciones o derivados estén relacionados con la cobertura de deuda incurrida por la Sociedad;
- (h) la contratación de servicios con terceros (incluyendo servicios de gestión patrimonial) cuyo precio por contrato exceda de 1.000.000 euros anuales;
- (i) la suscripción de cualquier contrato con una sociedad vinculada a la Gestora o gestionada por ésta (y ello en tanto la Gestora continúe prestando servicios como gestor externo de la Sociedad).

Por otro lado, se necesitará la aprobación de la Comisión Ejecutiva, requiriendo el consentimiento de la mayoría de los consejeros que formen parte de dicha Comisión, para:

- (a) inversiones minoritarias (pero que permitan adquirir a la Sociedad una influencia significativa) en el capital de sociedades inmobiliarias, o en cualquier tipo de instrumento vinculado a activos inmobiliarios susceptibles de generar flujos de ingresos en forma de deuda híbrida, deuda mezzanine, y/o deuda senior en sociedades inmobiliarias o con garantías sobre bienes inmuebles;
 - (b) inversiones, desinversiones o financiaciones externas de activos donde el valor de dichas inversiones, desinversiones o financiaciones sobrepase 50 millones de euros y no supere 75 millones de euros; y
 - (c) la contratación de servicios con terceros (incluyendo servicios de gestión patrimonial) cuyo precio por contrato sobrepase 200.000 euros pero no supere 1.000.000 euros anuales.
- (d) *Derechos a proponer nombramiento de consejeros:* En virtud del Contrato de Gestión, la Gestora tendrá derecho a proponer el nombramiento de dos personas como consejeros de la Sociedad y solicitar a la Sociedad que nombre a dichos candidatos (sujeto al cumplimiento de la normativa aplicable y de los Estatutos Sociales, a la debida cualificación del candidato nominado para ser consejero y al informe favorable de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones). Adicionalmente, el Contrato de Gestión prevé que uno de los consejeros nombrados a propuesta de la Gestora sea miembro de la Comisión Ejecutiva.

La Sociedad ha acordado llevar a cabo a cabo todas las acciones razonablemente necesarias para procurar el nombramiento en el Consejo y en la Comisión Ejecutiva, en cada caso, de las personas designadas por la Gestora Igualmente, y si así lo

notifica la Gestora, la Sociedad también se ha comprometido a llevar a cabo todas las acciones que resulten razonablemente necesarias, para procurar la remoción de dichas personas del Consejo o la Comisión Ejecutiva y el nombramiento de otro candidato designado por la Gestora en su lugar (sujeto en todo momento al cumplimiento con la legislación aplicable y de conformidad con las recomendaciones de buen gobierno corporativo).

Los consejeros que hayan sido nombrados a propuesta de la Gestora no serán retribuidos por su cargo de consejero de la Sociedad. El Personal Clave son los primeros consejeros propuestos por la Gestora.

- (e) *Gestión patrimonial (property management services)*: La Gestora designará a uno o varios gestores patrimoniales para gestionar el día a día de los activos de la Sociedad. Cualquier contratación de estos servicios requerirá la aprobación de la Comisión Ejecutiva si tienen un valor anual superior a 200.000 euros; mientras que si la cantidad excede de un millón de euros será el Consejo de Administración quien deberá aprobarlo. Si estos servicios son contratados con cualquier sociedad del Grupo Azora, requerirá en todo caso y con independencia del valor del servicio de la aprobación previa del Consejo de Administración. Las comisiones de estos gestores patrimoniales estarán en línea con las de mercado y serán pagadas por la Sociedad.
- (f) *Seguro*: Se requiere que la Gestora contrate, a su costa, un seguro de responsabilidad profesional por una cantidad no inferior a tres millones de euros para todas y cada una de las reclamaciones que puedan producirse bajo el Contrato de Gestión (y no menos de un agregado de 35 millones de euros), hasta un periodo de tres años después de la fecha de terminación del Contrato de Gestión.
- (g) *Duración y resolución*: El Contrato de Gestión tendrá una duración de seis años desde la fecha de la Admisión a Negociación. Dicho plazo podrá prorrogarse de mutuo acuerdo en cualquier momento antes del sexto aniversario de la Admisión a Negociación, con la aprobación de los accionistas, en particular en el contexto de una Estrategia de Puesta en Valor que pase por extender el periodo de gestión de todos o parte de los activos. Si la Estrategia de Puesta en Valor conlleva la extensión de todas o parte de las inversiones, la Gestora presentará al mismo tiempo que la Estrategia de Puesta en Valor, para su voto por los accionistas, modificaciones a los principales términos del Contrato de Gestión, incluyendo la duración, las comisiones y la exclusividad y conflictos de interés.

La Sociedad, mediante el voto favorable de sus accionistas, estará facultada para resolver el Contrato de Gestión (y, en consecuencia, el mandato de la Gestora):

- (i) si cualquiera de los miembros del Personal Clave (o cualquier persona que les haya sustituido, previa aprobación por el Consejo) deja de estar significativamente involucrado en la prestación de los Servicios de la Gestora dentro de los tres años tras la Admisión a Negociación, y siempre que no haya sido reemplazado por una persona de similar experiencia, sujeto a la previa aprobación por escrito del Consejo de Administración, dentro de los seis meses desde su cese como parte involucrada en la prestación de servicios inherentes al Contrato de Gestión;
- (ii) si ninguno de los miembros del Personal Clave está significativamente involucrado en la prestación de los servicios de la Gestora tras el tercer año

desde la Admisión a Negociación, y siempre que no haya sido reemplazado por una persona de similar experiencia, sujeto a la previa aprobación por escrito del Consejo de Administración, dentro de los seis meses desde su cese como parte involucrada en la prestación de servicios inherentes al Contrato de Gestión; y

- (iii) dentro del mes siguiente a la fecha en la que el Personal Clave o sus familiares cesen de tener el control de la Gestora (esto es, que cesen de ser titulares, conjuntamente o por separado, directa o indirectamente, de al menos el 50,01% de las acciones de la Gestora) (el ***Cambio de Control de la Gestora***).

Por su parte, la Gestora tendrá derecho a resolver el Contrato de Gestión en los treinta (30) días siguientes a cualquiera de los siguientes supuestos:

- (i) si cualquiera de los consejeros nombrados a instancias de la Gestora fueran cesados sin el previo consentimiento de la Gestora;
- (ii) cuando se realice cualquier oferta adicional de las acciones de la Sociedad (mediante un aumento de capital o por cualquier otro mecanismo) o se adquiera cualquier activo, en ambos casos sin el consentimiento de los consejeros designados por la Gestora; y
- (iii) si un único accionista o varios accionistas actuando en concierto adquieran el control en los términos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el ***Cambio de Control de la Sociedad***).

En los supuestos anteriores, y con el fin de llevar a cabo una transición lo menos disruptiva posible a un nuevo gestor de inversiones o la internalización de la gestión por la Sociedad, la Sociedad podrá solicitar, dentro de los cinco días tras la recepción de la notificación de terminación del Contrato de Gestión, que la Gestora continúe proporcionando los Servicios durante un máximo de 3 meses tras la fecha del evento que causó la terminación anticipada.

El Contrato de Gestión se resolverá automáticamente en:

- (i) la fecha de la venta de todas las inversiones de la Sociedad;
- (ii) la entrada en vigor de cualquier ley por la que el objeto del Contrato de Gestión deviniera ilícito y siempre y cuando no haya sido remediado dentro de los 30 días siguientes a la entrada en vigor de dicha norma;
- (iii) que la Gestora cese de tener las autorizaciones administrativas necesarias para el desempeño de sus funciones y siempre y cuando no haya sido remediado dentro de los 30 días siguientes, o salvo que la Gestora hubiera delegado dichas funciones en una filial suya que dispusiera de las mismas;
- (iv) la falta de admisión de las acciones de la Sociedad a cotización a dentro de los 60 días siguientes a la fecha de firma del Contrato de Gestión; y

- (v) cualquier otra circunstancia acordada por escrito entre las partes (en el caso de la Sociedad, tras el voto favorable de los accionistas).

Asimismo, tanto la Sociedad como la Gestora podrán resolver el Contrato de Gestión previa notificación escrita a la otra si una de las partes

- (i) no paga sus deudas cuando devienen líquidas y exigibles,
 - (ii) incumple cualquier término esencial del Contrato de Gestión que no pueda ser remediado o no haya sido remediado a satisfacción de la parte cumplidora dentro del mes siguiente a la notificación que dicha parte haya hecho a la parte incumplidora,
 - (iii) se le designa un administrador o cualquier persona toma posesión de todos o una parte significativa de sus inversiones o activos
 - (iv) adopta un acuerdo para su liquidación (salvo que se realice en el marco de una restructuración de buena fe).
- (h) **Honorarios:** La retribución de la Gestora por los servicios objeto de prestación bajo el Contrato de Gestión se divide en una parte fija (los **Honorarios Base**) y una parte variable (los **Honorarios de Incentivo**). Además, en determinados casos de resolución anticipada del Contrato de Gestión, la Gestora tendrá derecho a un pago compensatorio (el **Pago Compensatorio**).

- (i) **Honorarios Base:** Los Honorarios Base se abonarán a la Gestora al final de cada trimestre. Los Honorarios Base equivaldrán a un cuarto (1/4) del 1,25% anual (0,3125% trimestral) del NAV del trimestre correspondiente. Dicho porcentaje será de un cuarto (1/4) del 0.625% anual (0,15625% trimestral) para aquellos trimestres en cuyo último día hábil se encuentre invertido menos de un 50% de los ingresos netos de la suscripción de acciones por parte de Inversores Ancla y de otros inversores en el contexto de la Admisión a Negociación. En relación con el periodo entre la Admisión a Negociación y el 31 de marzo de 2014 o cualquier otro periodo menor de 3 meses, los Honorarios Base se ajustarán en consecuencia.

Los Honorarios Base (junto con el IVA aplicable y otros gastos) será abonados mediante transferencia de la Sociedad a la Gestora dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la recepción por la Sociedad de la notificación de pago.

Se incluye a continuación una traducción al español de la cláusula relativa al Honorario Base del Contrato de Gestión:

“6.2 *El Honorario Base será:*

- (a) *pagadero Trimestralmente devengados en una cantidad equivalente a 1/4 de 1.25% del Valor del Activo Neto, tal y como lo calcula la Gestora al final del Trimestre relevante en base al Valor de la Cartera más reciente;*
- (b) *notificado por la Gestora a la Sociedad para el pago de la Sociedad; y*

(c) pagado por la Sociedad mediante transferencia bancaria en los 10 Días Hábiles siguientes a la notificación,

salvo que (i) en el último Día Hábil del Trimestre relevante, menos del 50% de las Aportaciones hayan sido Invertidas, el Honorario Base para dicho Trimestre será la cantidad igual a $\frac{1}{4}$ de 0.625% del Valor de los Activos Neto calculado por la Gestora de acuerdo con la cláusula 6.2(a); y (ii) en relación con el periodo desde la Admisión a 31 de marzo de 2014 o cualquier otro periodo con una duración menor a tres meses, el Honorario Base se ajustará en consecuencia.”

Se incluye a continuación tablas con distintos ejemplos de cálculo del Honorario Base en distintos escenarios.

Cálculo de Honorarios Base Trimestrales				
	Admisión	Trimestre		
		2	4	8
Hipótesis EPRA NAV final de trimestre (€m)	480	584	688	902
Comisión anual si más del 50% invertido (%)	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
Comisión anual si menos del 50% invertido (%)	0,63%	0,63%	0,63%	0,63%
Comisión trimestral si más del 50% invertido (%)	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%
Comisión trimestral si menos del 50% invertido (%)	0,16%	0,16%	0,16%	0,16%
Nivel de Inversión final trimestre (%)	0%	30%	60%	77%
Comisión trimestral aplicable (%)	0,16%	0,16%	0,31%	0,31%
Honorarios Base Trimestrales (€m)	0,8	0,9	2,2	2,8

(ii) *Honorarios de Incentivo:* Los Honorarios de Incentivo se han diseñado para incentivar y recompensar a la Gestora por crear valor para los accionistas. La estructura de Honorarios de Incentivo acordada no depende de referencias contables o de las plusvalías latentes de la Sociedad sino de los beneficios materializados y distribuidos a los accionistas como flujos de efectivo.

La estructura de Honorarios de Incentivo está diseñada para garantizar que: (i) la Gestora sólo tendrá derecho a percibir Honorarios de Incentivo una vez que los accionistas hayan obtenido por su inversión una tasa interna de retorno mínima del 10% y (ii) la Gestora como máximo recibirá Honorarios de Incentivo equivalentes a una cuarta parte del Total de Distribuciones de Capital realizadas por la Sociedad a los accionistas por encima del importe de las Aportaciones (es decir un 20% del total de efectivo disponible para compartir entre accionistas y Gestora).

A estos efectos, se entenderán como Distribuciones de Capital, todos los pagos realizados a los accionistas por medio de dividendos, recompra de acciones, reducción de capital o transacciones similares que supongan un pago en efectivo a los accionistas, y como Total de Distribuciones de Capital en una determinada fecha, el conjunto de Distribuciones de Capital realizadas hasta dicha fecha.

Se incluye a continuación una traducción al español de la cláusula referente al Honorario de Incentivo contenida en el Contrato de Gestión:

*“6.4. El Honorario de Incentivo será en función del Total de Distribuciones de Capital en cada momento, calculadas inmediatamente después de que una Distribución de Capital (la **Distribución de Capital Relevante**) se realice (la **Fecha de Distribución de Capital**). La Gestora sólo tendrá derecho al Honorario de Incentivo si, en la Fecha de Distribución de Capital, la Distribución de Capital Relevante excede el Umbral. Para el propósito de la cláusula 6, el Umbral significará el agregado de:*

- (a) las Aportaciones incrementadas a una tasa compuesta anual (en base a 365 días/año) del 10% desde el día en que se obtuvieron hasta la Fecha de Distribución de Capital, menos*
- (b) la cantidad Total de Distribuciones de Capital (sin tener en consideración la Distribución de Capital Relevante) incrementadas a una tasa compuesta anual (en base a 365 días/año) del 10% desde el día en que se realizaron hasta la Fecha de Distribución de Capital.*

6.5. Si, en la Fecha de Distribución de Capital, la Distribución de Capital Relevante excede el Umbral, la Gestora tendrá derecho al Honorario de Incentivo, que se devengará y será igual al menor de:

- (a) la cantidad en la que la Distribución de Capital Relevante exceda el Umbral; y*
- (b) la cantidad igual a la diferencia entre:*
 - (i) 25% de la cantidad por la que el Total de Distribuciones de Capital excede las Aportaciones en la Fecha de Distribución de Capital; y*
 - (ii) 25% de la cantidad por la que el Total de Distribuciones de Capital excede las Aportaciones en la Fecha de Distribución de Capital inmediatamente precedente.*

6.6. Antes de proponer al Consejo la Distribución de Capital, la Gestora deberá asegurarse que tras dicha Distribución de Capital (y tomando en consideración cualquier Honorario de Incentivo que pueda resultar pagadero como resultado de dicha Distribución de Capital), la Sociedad tendrá suficientes reservas de caja para (i) pagar cualquier Impuesto que esté relacionado con el pago de dichas Distribuciones de Capital y Honorario de Incentivo; (ii) cumplir con pagos del día a día, incluidos en el Plan de Negocio vigente en el momento y (iii) afrontar cualquier pasivo contingente que pueda materializarse en el futuro en relación con la disposición de Activos.”

Se incluye a continuación tablas con distintos ejemplos de cálculo del Honorario de Incentivo en distintos escenarios.

El cálculo recogido a continuación es un ejemplo ilustrativo puramente teórico elaborado únicamente para efectos informativos y no refleja un plan de negocios ni estrategia de la Sociedad o la Gestora. A efectos aclaratorios, las comisiones en este ejemplo no han incluido el IVA ni demás impuestos aplicables.

Concepto	Emisión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
Hipótesis							
Importe Aportaciones iniciales (€m) - final de año	500						
Importe Aportaciones adicionales (€m) - final de año			150				
Importe Aportaciones acumuladas (€m) - final de año	500	500	650	650	650	650	650
Distribución de Capital Relevante (€m) - final de año					600	400	400
Total de Distribuciones de Capital (€m) - final de año ("TDC")					600	1000	1400
Cálculo del Umbral para tener derecho a Honorarios de Incentivo en cada año (€m)							
Umbral para Honorarios de Incentivo inicial (€m)	500	550	755	831	831	314	(55)
Capitalización al 10% anual (€m)	50	55	76	83	31	(6)	(6)
Importe Aportaciones adicionales (€m)	0	150	0	0	0	0	0
Umbral para Honorarios de Incentivo antes de Distribución de Capital Relevante (€m)	550	755	831	914	345	0	0
Distribución de Capital Relevante (€m) - final de año	0	0	0	(600)	(400)	(400)	
Umbral para Honorarios de Incentivo final (€m)	550	755	831	314	0	0	0
Determinación del derecho a Honorarios de Incentivo							
Distribución de Capital Relevante (€m) - final de año	0	0	0	600	400	400	
Umbral para Honorarios de Incentivo antes de Distribución de Capital Relevante (€m)	550	755	831	914	345	0	
Derecho a Honorarios de Incentivo (€m)		No	No	No	No	Si	Si
Cálculo de Honorarios de Incentivo							
Primer Límite: 100% del Exceso de Distribuciones sobre el Umbral de Distribuciones Necesarias (€m)							
Distribución de Capital Relevante (€m) - final de año	0	0	0	600	400	400	
Umbral para Honorarios de Incentivo antes de Distribución de Capital Relevante (€m)	550	755	831	914	345	0	
Exceso sobre Umbral (€m)	0	0	0	0	55	400	
Primer Límite 100% del exceso sobre el Umbral (€m)	0	0	0	0	55	400	
Segundo Límite: Diferencia entre 25% del Exceso de Distribuciones Acumuladas (€m)							
Total de Distribuciones de Capital (€m) - final de año	0	0	0	600	1,000	1,400	
Importe Aportaciones acumuladas (€m) - final de año	500	650	650	650	650	650	
Exceso sobre Aportaciones acumuladas (€m)	(500)	(650)	(650)	(50)	350	750	
25% del exceso sobre Aportaciones acumuladas (€m)	0	0	0	0	88	188	
Segundo Límite: 25% del exceso de TDC sobre las Aportaciones acumuladas (€m)	0	0	0	0	88	100	
Cálculo de Honorarios de Incentivo							
Primer Límite 100% del exceso sobre el Umbral (€m)	0	0	0	0	55	400	
Segundo Límite: 25% del exceso de TDC sobre las Aportaciones acumuladas (€m)	0	0	0	0	88	100	
Liquidación Honorarios de Incentivo en el año (€m)	0	0	0	0	55	100	
Honorarios de Incentivo acumulados (€m)	0	0	0	0	55	155	
Resumen de Distribuciones de Capital y Honorarios de Incentivo (€m)							
Total de Distribuciones de Capital y Honorarios de Incentivo (€m)	0	0	0	600	1,055	1,555	
Honorarios de Incentivo acumulados (€m)	0	0	0	0	55	155	
Total de Distribuciones de Capital (€m) - final de año	0	0	0	600	1,000	1,400	
Total de Distribuciones de Capital y Honorarios de Incentivo (%)	NA	NA	NA	100%	100%	100%	
Honorarios de Incentivo acumulados (%)	NA	NA	NA	0%	5%	10%	
Total de Distribuciones de Capital (€m) - final de año (%)	NA	NA	NA	100%	95%	90%	
Diferencia entre (Distribuciones de Capital y Honorarios de Incentivo) y Aportaciones (€m)	(500)	(650)	(650)	(50)	405	905	
Para la Gestora (%)	0%	0%	0%	0%	14%	17%	
Para los Accionistas (%)	100%	100%	100%	100%	86%	83%	

Como se puede observar en el ejemplo anterior, y sobre la base exclusiva de las hipótesis utilizadas en el mismo, el devengo de los Honorarios de Incentivo no se produce hasta el quinto año del periodo, momento en que se superan los umbrales establecidos por el Contrato de Gestión.

Ante la eventualidad de que los accionistas decidieran extender el plazo de las inversiones por un periodo superior a los seis años iniciales desde la

Admisión a Negociación, y en particular en el contexto del voto en la Estrategia de Puesta en Valor, se someterá al voto de la Junta General un revisión de los términos del Contrato de Gestión, y en particular los Honorarios de Incentivo. Es previsible que, en este supuesto, los Honorarios de Incentivo se vuelvan a renegociar y adapten a los tipos de mercado existentes en ese momento para servicios de gestión de inversión de una cartera de activos similares.

- (iii) *Pago Compensatorio*: En caso de que el Contrato de Gestión se resuelva anticipadamente por la Gestora con causa (véase “—Duración y resolución”) o automáticamente por incumplimiento de la Sociedad de un término esencial, la Gestora tendrá derecho a recibir (i) la totalidad de el Honorario Base que se hubieran devengado hasta el final del plazo de duración del Contrato de Gestión y (ii) los Honorarios de Incentivo que le corresponderían a la Gestora si la totalidad de los activos de la Sociedad en esa fecha fueran puestos a la venta y se distribuyeran todo el efectivo disponible entre los accionistas (neto de la parte correspondiente a la Gestora). El Honorario Base que corresponderían en el supuesto de terminación anticipada serán calculados por la Gestora mientras que los Honorarios de Incentivo que corresponderían en dicho supuesto serán calculados por un experto independiente.

Si el Contrato de Gestión fuera resuelto por la Sociedad, tal y como se establece en el Contrato de Gestión (ver “-Duración y Resolución”), en el supuesto de que el Personal Clave cese de estar significativamente involucrado en el desarrollo del Contrato de Gestión por muerte o incapacidad, la Gestora únicamente tendría derecho a percibir los Honorarios de Incentivo que le corresponderían a la Gestora si la totalidad de los activos de la Sociedad en esa fecha fueran puestos a la venta y se distribuyeran todo el efectivo disponible entre los accionistas (neto de la parte correspondiente a la Gestora) calculados en virtud del párrafo anterior.

Se incluye a continuación la cláusula del Pago Compensatorio del Contrato de Gestión traducida al español:

“6.9 *En caso de que este Contrato sea resuelto antes de finalizar la Duración, la Gestora tendrá derecho a percibir el Pago Compensatorio tal y como se establece en la cláusula 6.9, que será:*

- (a) *en caso de los hitos especificados en las cláusulas 12.5 [terminación por la Gestora] y 12.6(a) [incumplimiento de un término esencial del Contrato] (donde la Gestora no es la parte incumplidora), un importe igual a (i) el Honorario Base global al que habría tenido derecho la Gestora durante la Duración en caso de no haberse dado dicha resolución anticipada del Contrato y (ii) la Comisión de Incentivo Compensatoria, en su caso;*
- (b) *en caso de los hitos especificados en (i) cláusulas 12.3 (a) [cualquiera de los miembros del Personal Clave deja de estar significativamente involucrado en los tres primeros años] y 12.3(b) [ambos miembros del Personal Clave dejan de estar significativamente involucrado tras los tres primeros años] donde dichos hitos ocurren debido a la*

incapacidad o fallecimiento del Personal Clave correspondiente y (ii) cláusula 12.3(c) [Cambio de Control de la Gestora], un importe igual a la Comisión de Incentivo Compensatoria, en su caso;

- (c) *calculada por la Gestora y, en caso de resultar de aplicación, el Experto de conformidad con la cláusula 6.10, en base a el Valor de Cartera más recientemente calculado y notificado por aquel a la Sociedad junto con los materiales de apoyo correspondientes para el cálculo del pago por la Sociedad; y*
- (d) *pagada por la Sociedad en metálico por transferencia bancaria dentro de los diez días hábiles siguientes a la recepción de dicha notificación.*

*6.10 A los efectos de la cláusula 6.9, **Comisión de Incentivo Compensatoria** significa un importe, igual al Honorario de Incentivo a la que la Gestora habría tenido derecho, asumiendo a estos efectos que, en el Día Hábil inmediatamente anterior al día en que la notificación de resolución anticipada (la **Notificación de Resolución Anticipada**) pertinente fue enviada por la Sociedad o la Gestora (la **Fecha de Notificación de Resolución Anticipada**), según sea el caso: (i) los Activos han sido totalmente liquidados al Valor de Cartera más reciente que esté disponible menos Costes de Operación (junto con reservas de tesorería del Grupo que estén disponibles, los **Ingresos Netos Dispuestos Asumidos**) y (ii) los Ingresos Netos Dispuestos Asumidos (menos cualquier pasivo exigible neto estimado en relación con los Activos) hayan sido completamente distribuidas a los Accionistas como Distribuciones de Capital (valor neto del Honorario de Incentivo y Tributación correspondiente). En caso de un cambio de control en la Sociedad, los Ingresos Netos Dispuestos Asumidos significarán el mayor de (A) los Ingresos Netos Dispuestos Asumidos calculados de conformidad con la frase anterior y (B) la capitalización de la Sociedad calculada en base al precio de oferta respecto del cambio de control de dicha Sociedad. La Comisión de Incentivo Compensatoria será calculada por un Experto de conformidad con las cláusulas 6.11 a 6.13 y nombrados por la Sociedad y la Gestora en el periodo de 10 Días Hábiles desde (i) la Fecha de Notificación de Resolución Anticipada o (ii) en el caso de la cláusula 12.6(a) donde dicho incumplimiento puede subsanarse, el fin del periodo de un mes señalado en dicha cláusula. A falta de dicho acuerdo entre la Sociedad y la Gestora durante el periodo especificado en la frase anterior, el Experto será designado por la Gestora.”*

Se incluye a continuación una tabla con un ejemplo de cálculo de Pago Compensatorio.

El cálculo recogido a continuación es un ejemplo ilustrativo puramente teórico elaborado únicamente a efectos informativos y bajo ninguna circunstancia puede entenderse que refleja un plan de negocios ni la estrategia de la Sociedad o la Gestora

Escenario: Incumplimiento de un Término Esencial del Contrato de Gestión por parte de Hispania primer día del año 3

<u>Hipótesis escenario</u>		<u>Determinación de Derecho a Honorario de Incentivo</u>	
Año de ejercicio del derecho de terminación del Acuerdo	3	Umbral para Honorarios de Incentivo - Capital más 10% tasa interna de retorno (€m)	755
Último NAV reportado por Hispania (€m)	900	Derecho a Honorarios de Incentivo	Si
<u>Importe Emisión Acumuladas (€m) - final de año</u>		<u>Cálculo del Primer Límite para Honorarios de Incentivo</u>	
Importe Emisión Inicial (€m)	650	Fondos Disponibles para Reparto en Efectivo (€m)	900
Importe Emisión Adicional Año 3 (€m)	500	Umbral para Honorarios de Incentivo - Capital más 10% tasa interna de retorno (€m)	755
	150	Exceso de Fondos Disponibles	145
Distribuciones de Capital Accionistas Acumuladas hasta la fecha (€m)	0	Primer Límite (100% Exceso de Distribuciones = 50% Exceso de Fondos)	73
Honorarios de Incentivo pagados hasta la fecha (€m)	0	<u>Cálculo del Segundo Límite</u>	
<u>Hipótesis Liquidación Activos y Pasivos</u>		Distribuciones de Capital Accionistas Acumuladas hasta la fecha (€m)	0
Valoración Realizada por Tercero Independiente de Activos (€m)	1.212	Honorarios de Incentivo pagados hasta la fecha (€m)	0
Hipótesis Gastos de Venta por Tercero Independiente (€m)	-	Fondos Disponibles para Reparto en Efectivo neto de Honorarios Base Pendientes (€m)	855
Valoración Realizada por Tercero Independiente de Pasivos (€m)	(312)	Importe Emisión Acumuladas (€m) - final de año	(650)
Fondos Disponibles para Reparto en Efectivo (€m)	900	Exceso Fondos sobre Importe Emisión Acumulada (€m)	205
<u>Resumen de Pago Compensatorio</u>		20% del Exceso de Fondos = 25% Exceso Distribuciones de Capital (€m)	41
(i) Honorarios Base Pendientes (€m)	45	20% del Exceso de Fondos = 25% Exceso Distribuciones de Capital anterior (€m)	-
(ii) Honorarios de Incentivo liquidables (€m)	41	Segundo Límite (Diferencia entre 25% Exceso Distribuciones de Capital)	41
Total Pago Compensatorio (€m)	86	<u>Cálculo de Honorarios de Incentivo</u>	
<u>Cálculo de los Honorarios Base pendientes (€m)</u>		Primer Límite (100% Exceso de Distribuciones = 50% Exceso de Fondos)	73
Último NAV reportado por Hispania (€m)	900	Segundo Límite (Diferencia entre 25% Exceso Distribuciones de Capital)	41
Número de trimestres pendientes	16	Honorarios de Incentivo (€m)	41
Honorarios Base trimestrales (%)	0,31%		
Honorarios Base pendientes (€m)	45		

- (iv) *Honorarios en Co-inversiones.* En caso de co-inversión, la Gestora puede alcanzar acuerdos con terceros relativos a los honorarios pagaderos por la gestión del correspondiente vehículo. Según se ha indicado, aunque este tipo de operaciones requiere la autorización del Consejo de Administración de Hispania, puede darse el caso de que los términos económicos aprobados para la operación contemplen el pago por el vehículo de comisiones superiores a las previstas en el Contrato de Gestión. No obstante, en ningún caso Hispania habrá de afrontar el pago de comisiones duplicadas como consecuencia de la gestión de co-inversiones por la Gestora. En particular, si, en relación con cualquier co-inversión, la Gestora recibiese cualquier comisión base, comisión de gestión o comisión similar por servicios de gestión de activos o carteras de activos independiente de los Honorarios Base, la Gestora otorgará a la Sociedad un derecho de crédito igual a la participación proporcional de la Sociedad (basado en la titularidad de la participación de la Sociedad en la correspondiente co-Inversión) en los Honorarios Base percibidos por la Gestora, y por tanto, la Sociedad tendrá derecho a compensar contra los Honorarios Base pagaderos de acuerdo con el Contrato de Gestión en una cantidad igual a tal derecho de crédito.
- (v) *Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA).* Todas las comisiones y honorarios del Contrato de Gestión (incluyendo, a efectos aclaratorios los Honorarios Base, los Honorarios de Incentivo y el Pago Compensatorio) se expresan sin IVA. Por tanto, al realizar los pagos de comisiones y honorarios, la sociedad pagadora deberá pagar adicionalmente el IVA al tipo que sea aplicable en cada momento.
- (vi) *Gastos no cubiertos:* La Sociedad o cualquier sociedad del Grupo no soportará, entre otros, gastos en relación con (i) el pago de gastos generales de la Gestora tales como los salarios a los empleados, teléfono, fotocopias, faxes, Internet y viajes, (ii) cualquier gasto que derive de la delegación de la Gestora de los servicios encomendados bajo el Contrato de Gestión (los cuales no tendrán la consideración de comisiones costes o gastos de terceros proveedores), (iii) cualquier oficina o material de oficina de la Gestora (o de sociedades vinculadas a la misma) o (iv) cualquier gasto legal o de

contabilidad relacionado con la gestión y administración de la Gestora (o de sociedades vinculadas a la misma). La Sociedad deberá rembolsar a la Gestora cualesquiera gastos razonables en los que haya incurrido en el desarrollo de sus obligaciones, y en especial cualquier gasto derivado de cualquier delegación de servicios.

- (i) *Deber de indemnización:* La Sociedad mantendrá indemne a la Gestora, sus sociedades filiales y cualquiera de sus agentes, directivos, administradores o empleados frente a cualquier reclamación, responsabilidad, coste, daños y perjuicios, incluyendo tasas legales, en los que incurrieran por razones de las actividades o Servicios en su capacidad como Gestora que preste en nombre de la Sociedad, excepto cuando las mismas se deriven como resultado de negligencia grave, mala fe, fraude o mora intencionada de la Gestora, una filial de la Gestora o cualquier de sus respectivos directores, agentes o empleados.
- (k) *Exclusividad y conflictos de interés:* La Gestora acepta que, desde la Admisión a Negociación y hasta la última de las dos siguientes fechas (i) la fecha en la que expiren los primeros 18 meses desde la Admisión a Negociación; o (ii) la fecha de finalización del Periodo de Inversión, otorgará a la Sociedad exclusividad, cubriendo propiedades en España que estén dentro de los parámetros de la estrategia de inversión de la Sociedad, tal y como se describe en el Contrato de Gestión (el **Periodo de Exclusividad**). La exclusividad (la **Exclusividad**) consiste en la obligación de presentar al Consejo de Administración, por parte de la Gestora, todas y cada una de las inversiones en activos que cumplan los requisitos de la estrategia de inversión de la Sociedad (**Oportunidades Relevantes**), quien consentirá o declinará acometer la inversión. Si la Sociedad declinase acometer la inversión, la Gestora no podrá proseguir con la oportunidad de inversión sin el consentimiento previo y expreso del Consejo de Administración.

Entre la fecha de expiración del Periodo de Exclusividad y la fecha en la que se cumpla el tercer aniversario de la Admisión a Negociación, la Sociedad tendrá un derecho de tanteo sobre las Oportunidades Relevantes en los términos previstos en el Contrato de Gestión (el **Derecho de Tanteo**). Durante el periodo del Derecho de Tanteo, si el Consejo de la Sociedad decide no acometer la Oportunidad Relevante, la Gestora no requerirá de la aprobación del Consejo para poder llevar a cabo la Oportunidad Relevante. El Derecho de Tanteo expirará si, tras el Periodo de Exclusividad, la Sociedad no aprueba un incremento de capital a propuesta de la Gestora dentro de los dos meses siguientes a su propuesta o no contesta a la Gestora dentro del mes siguiente al de recepción de la propuesta.

Ni la Exclusividad ni el Derecho de Tanteo se aplicarán en los siguientes supuestos:

- (i) cualquier operación de la Gestora, o una sociedad vinculada a la Gestora, en relación con cualquier inversión de la que ostente la titularidad (en todo o en parte) o gestione con anterioridad a la fecha de formalización del Contrato de Gestión;
- (ii) operaciones relacionadas con alojamientos para estudiantes hasta la finalización del periodo de inversión de EnCampus (vehículo lanzado por el Grupo Azora en el 2012 con el fin de invertir en alojamiento para estudiantes en España y cuyo periodo de inversión está previsto que se extinga el 8 de octubre de 2017), y

- (iii) operaciones relacionadas con negocios de inversión y/o gestión de gimnasios o centros de salud
- (iv) operaciones que surjan tras la terminación del Contrato de Gestión.

Asimismo, la Exclusividad y el Derecho de Tanteo no se aplican a oportunidades de inversión relativas a activos (i) destinados al uso como oficina de la Gestora o de las sociedades del Grupo Azora o vinculadas al mismo; o (ii) destinados al uso personal del correspondiente miembro del Equipo Gestor o de cualquier personas vinculada al mismo (en el bien entendido de que, en este último supuesto, el coste agregado del conjunto de activos adquiridos al amparo de esta excepción por el correspondiente miembro del Equipo Gestor no puede superar, durante el periodo de tiempo que finaliza en la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación, los 5 millones de euros).

Sin perjuicio de lo anterior, la Gestora o cualquier otra sociedad del Grupo Azora y/o vinculada al Grupo Azora podrá seguir actuando o acordar actuar como gestor de inversiones para terceros y otros servicios para terceros sin necesidad de informar o poner a disposición de la Sociedad los mismos, siempre que

- (i) se haga de conformidad con un acuerdo vigente o existente que se encuentra en vigor en la fecha del Contrato de Gestión, o en virtud de un acuerdo para la prestación de alguno o todos de estos servicios a cualquier cesionario o sucesor de (o cualquier parte que, en la fecha del Contrato de Gestión, sea una contraparte de) un acuerdo existente, la oportunidad de celebrarlo surgiendo en el contexto de esos acuerdos existentes, o
- (ii) que dicho servicio se refiera a los inmuebles que están sujetos a un acuerdo ya existente.

La Gestora deberá revelar por escrito a la Sociedad cualquier conflicto real o potencial de intereses que tenga y/o cualquiera de sus asociadas tenga o pueda tener, sin perjuicio de las obligaciones de confidencialidad a las que la Gestora está obligado contractualmente.

La Gestora y la Sociedad han acordado que durante el periodo que media entre la firma del Contrato de Gestión y la Admisión a Negociación, la Gestora o cualquier sociedad vinculada, puede suscribir acuerdos de co-inversión con terceros en relación con una o más inversiones dentro de los parámetros de la estrategia de inversión de la Sociedad. La Gestora ha acordado que si ella o cualquier sociedad vinculada a ella suscribiese un contrato de inversión en los términos anteriores, ofrecerá (o procurará que su sociedad vinculada ofrezca) a la Sociedad, tras la Admisión, un derecho a participar, a coste, en la oportunidad de inversión cubierta por el contrato de inversión, por una participación mínima del 50% (salvo que deba ser menor en cumplimiento con las restricciones de la estrategia de inversión). La Sociedad podrá elegir si participa o no en dicha oportunidad de inversión.

- (k) *Resolución de conflictos:* Conformar al Contrato de Gestión, cualquier disputa o controversia entre la Gestora y la Sociedad en relación con los honorarios pagaderos a la Gestora según el Contrato de Gestión, será resuelta por un experto independiente. El experto será nombrado de entre las sociedades de auditoría y servicios

profesionales denominadas “*big four*” por acuerdo de las partes. De no llegar a un acuerdo en diez (10) días hábiles, el experto independiente será elegido por sorteo.

- (1) *Ley aplicable y arbitraje:* El Contrato de Gestión se rige por las leyes comunes del Reino de España. Salvo lo dispuesto en el párrafo de “*resolución de conflictos*” anterior (en relación con los honorarios y ciertos gastos), cualquier controversia que pueda surgir en conexión con el Contrato de Gestión será resuelta mediante arbitraje en castellano en Madrid. El tribunal arbitral estará compuesto por tres árbitros y se regirá por el reglamento de CIMA. El laudo arbitral será (salvo en caso de fraude o de error manifiesto) definitivo y vinculante para las partes.

22.1.2 Cartas de compromiso del Equipo Gestor

Cada uno de los miembros del Equipo Gestor ha presentado propuestas de adquisición de acciones en la Oferta, ya sea directa o indirectamente, por importe de 10.800.000 euros. El apartado 5.2.2 de la Nota sobre las Acciones contiene el desglose de las propuestas presentadas por el Equipo Gestor.

Asimismo, cada uno de los miembros del Equipo Gestor se ha comprometido frente a la Sociedad a no participar ni invertir en una Oportunidad Relevante hasta la terminación del Periodo de Exclusividad y el periodo de Derecho de Tanteo. Para ello, cada uno de los miembros del Equipo Gestor deberá remitir al Consejo de Administración para su consideración como posible inversión del Grupo Hispania aquellas Oportunidades Relevantes que pudiera haber identificado y en las que esté interesado en participar, ya sea por sí mismo o a través de una entidad controlada, directa o indirectamente.

A estos efectos, se entenderá como “Oportunidad Relevante” cualquier oportunidad para invertir, adquirir o participar en una operación relacionada con un activo (i) que cumpla con los criterios de inversión de la Sociedad y (ii) que la Gestora (o las entidades vinculadas con la Gestora) esté considerando llevar a cabo, ya sea directa o indirectamente, por cuenta propia o de un tercero. Quedan excluidos de esta consideración las oportunidades relativas a activos (i) destinados al uso como oficina de la Gestora o de las sociedades del Grupo Azora o vinculadas al mismo; o (ii) destinados al uso personal del correspondiente miembro del Equipo Gestor o de cualquier persona vinculada al mismo (en el bien entendido de que, en este último supuesto, el coste agregado del conjunto de activos adquiridos al amparo de esta excepción por el correspondiente miembro del Equipo Gestor no puede superar, durante el periodo de tiempo que finaliza en la fecha del tercer aniversario de la Admisión a Negociación, los 5 millones de euros).

Por último, cada uno de los miembros del Equipo Gestor ha asumido frente a la Sociedad un compromiso de no-transmisión (*lock-up*) respecto de las acciones que cada uno de ellos ha propuesto adquirir en la Oferta (es decir 1.080.000 acciones en total). Conforme a los términos de este compromiso, desde la fecha del Contrato de Aseguramiento y hasta la fecha del tercer aniversario de la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores españolas (o, de ser anterior, en la fecha de resolución del Contrato de Gestión) ninguno de los miembros del Equipo Gestor podrá, sin previa autorización escrita de la Sociedad:

- (a) ofrecer, pignorar, vender, comprometerse a vender, vender ninguna opción o contrato de compra, comprar ninguna opción o contrato de venta, otorgar ninguna opción, derecho o *warrant* para comprar, prestar o de cualquier otro modo transferir o disponer, directa o indirectamente, de acciones de la Sociedad o cualquier otro valor

convertible en o ejercitable o canjeable por acciones de la Sociedad, o presentar ninguna solicitud de registro bajo la US Securities Act en relación con cualquiera de las acciones anteriores; o

- (b) concertar una permuta o cualquier otro acuerdo o transacción que transfiera, en su totalidad o en parte, directa o indirectamente, cualquiera de las consecuencias económicas de la propiedad de acciones de la Sociedad.

Los compromisos de no-transmisión sobre las acciones adquiridas por Doña María Concepción Osácar Garaicoechea y Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño a través de la Gestora no se aplicarán, sin embargo: (i) a las transmisiones de acciones a favor de sus familiares directos (entendiendo como tales los padres, hermanos, hermanas, cónyuge, pareja de hecho o descendientes en línea directa de cualquiera de los anteriores) o a favor de sociedades vinculadas a la Gestora; y ello siempre y cuando el beneficiario acepte quedar vinculado por el mismo compromiso de no transmisión; (ii) a las transmisiones de acciones derivadas de la aceptación de una oferta pública de adquisición que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, (iii) la implementación de una operación de reestructuración con refrendo judicial (*scheme of arrangement* o *scheme of reconstruction*) que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, o (iv) en el caso de una oferta de recompra de acciones (*buy back*) llevada a cabo por la Sociedad en idénticos términos para todos los accionista.

Por su parte, los compromisos de no-transmisión de acciones adquiridas directamente por miembros del Equipo Gestor (es decir, por las acciones adquiridas por miembros del Equipo Gestor distintos de Doña María Concepción Osácar Garaicoechea y Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño) no se aplicarán, sin embargo, (i) a las transmisiones de acciones a favor de familiares directos (entendiendo como tales los padres, hermanos, hermanas, cónyuge, pareja de hecho o descendientes en línea directa de cualquiera de los anteriores) del correspondiente miembro del Equipo Gestor, y ello siempre y cuando el beneficiario acepte quedar vinculado por el mismo compromiso de no transmisión, (ii) a las transmisiones de acciones derivadas de la aceptación de una oferta pública de adquisición que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, (iii) la implementación de operaciones de una operación de reestructuración con refrendo judicial (*scheme of arrangement* o *scheme of reconstruction*) que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, o (iv) en el caso de una oferta de recompra de acciones (*buy back*) llevada a cabo por la Sociedad en idénticos términos para todos los accionistas.

22.1.3 Contratos con Inversores Ancla

La Sociedad ha suscrito sendos contratos de inversión con Quantum Strategic Partners, Ltd., Parker Street Limited, Moore Capital Management LP, Stichting Depositary APG Tactical Real Estate Pool y Cohen & Steers UK Ltd. cuyos términos y condiciones se resumen a continuación.

22.1.3.1 Contrato de inversión y contrato de co-inversión suscrito con Quantum Strategic Partners Ltd.

(A) Contrato de inversión

Quantum Strategic Partners Ltd. (*Quantum Strategic Partner*) es una sociedad de las Islas Cayman vinculada a, y gestionada por, Soros Fund Management Ltd.

El 21 de febrero de 2014, la Sociedad y la Gestora firmaron un contrato de inversión con Quantum Strategic Partners, en virtud del cual la Sociedad ha acordado asignar y Quantum Strategic Partners ha acordado adquirir y pagar, directa o indirectamente, el total de acciones que determine la Sociedad, pero que en ningún caso será (i) inferior al 16,67% de las acciones objeto de la Oferta (incluyendo la opción de suscripción *green-shoe*) ni (ii) excederá del menor de los siguientes importes (x) el 25% de las acciones objeto de la Oferta y (y) 125 millones de euros. Atendiendo a estos compromisos, es intención de la Sociedad adjudicar a Quantum Strategic Partners un total de 9.200.000 acciones en la Oferta (equivalentes a 92.000.000 euros).

Este contrato de inversión contiene declaraciones y garantías estándar de Quantum Strategic Partners y de la Sociedad y la Gestora a Quantum Strategic Partners. Además, las obligaciones contenidas en el mismo se encuentran condicionadas a que las acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación, a que el Contrato de Aseguramiento (según este término se define en la Nota sobre las Acciones) sea ejecutado y no sea resultado, a que el Contrato de Gestión no haya sido resuelto ni modificado materialmente en el momento de la adquisición y que se haya ejecutado y no sea resuelto el Contrato de Co-Inversión (tal y como se define a continuación).

Quantum Strategic Partners (o la correspondiente entidad vinculada a la misma) desembolsará directamente la parte correspondiente a 2.000.000 de acciones del aumento de capital aprobado con motivo de la Oferta con carácter previo al otorgamiento e inscripción de la correspondiente escritura pública, no más tarde de las 9:00 horas de la fecha de cierre y ejecución del correspondiente aumento de capital (prevista para el día 18 de marzo de 2014). Las acciones de nueva emisión así suscritas será seguidamente prestadas por Quantum Strategic Partners (o la correspondiente entidad vinculada a la misma) a Goldman Sachs International, actuando en nombre de las Entidades Coordinadoras Globales, con el fin de que éstas puedan cubrir las sobre-adjudicaciones que se realicen, en su caso, para atender los posibles excesos de demanda que se produzcan en la Oferta.

Adicionalmente, Quantum Strategic Partners ha acordado que en relación con las acciones que ha adquirido bajo el contrato de inversión, por un periodo que va desde la firma del Contrato de Aseguramiento y por un período de 180 días desde la fecha de Admisión a Negociación de las acciones de la Sociedad, Quantum Strategic Partners no podrá, sin previa autorización escrita de la Sociedad y de las Entidades Coordinadoras Globales:

- (a) ofrecer, pignorar, vender, comprometerse a vender, vender ninguna opción o contrato de compra, comprar ninguna opción o contrato de venta, otorgar ninguna opción, derecho o *warrant* para comprar, prestar o de cualquier otro modo transferir o disponer, directa o indirectamente, de acciones de la Sociedad o cualquier otro valor convertible en o ejercitable o canjeable por acciones de la Sociedad, o presentar ninguna solicitud de registro bajo la US Securities Act en relación con cualquiera de las acciones anteriores; o
- (b) concertar una permuta o cualquier otro acuerdo o transacción que transfiera, en su totalidad o en parte, directa o indirectamente, cualquiera de las consecuencias económicas de la propiedad de acciones de la Sociedad,

Si cualquiera de las operaciones descritas en (a) y (b) anteriores se lleva a cabo mediante la entrega de acciones de la Sociedad o cualquier instrumento convertible o canjeables en acciones de la Sociedad, en efectivo o de otra manera, sujeta a determinadas excepciones.

Los compromisos de no-transmisión de la Sociedad no se aplicarán, sin embargo, a las transmisiones de acciones (i) objeto del préstamo de valores concedido a las Entidades Coordinadoras Globales con el fin de cubrir las sobre-adjudicaciones que se realicen, en su caso, para atender los posibles excesos de demanda que se produzcan en la Oferta; y (ii) a favor de sociedades del grupo o vinculadas a Quantum Strategic Partners, Ltd. siempre y cuando la entidad beneficiaria acepte quedar vinculado por el mismo compromiso de no transmisión.

(B) Contrato de co-inversión

En la misma fecha, la Sociedad y la Gestora suscribieron un contrato de co-inversión con Quantum Strategic Partners (el **Contrato de Co-inversión**), en virtud del cual la Sociedad ofrece a Quantum Strategic Partners determinados derechos de co-inversión sujeto a determinadas condiciones (básicamente, la entrada en vigor del contrato de inversión y el cumplimiento por Quantum Strategic Partners de sus obligaciones de pago bajo el mismo). Los principales términos y condiciones del Contrato de Co-Inversión se resumen a continuación:

- (a) **Derecho de Co-Inversión.** En virtud del Contrato de Co-Inversión, si la Sociedad o la Gestora consideraran activamente una oportunidad de inversión durante el Periodo de Inversión susceptible de ser considerada como una “Potencial Oportunidad de Inversión”, Quantum Strategic Partners tendrá el derecho a participar en la misma junto con la Sociedad de conformidad con los términos del Contrato de Co-Inversión.

A estos efectos, **Potencial Oportunidad de Inversión** se refiere a cualquier oportunidad que caiga bajo los parámetros de la estrategia de inversión de la Sociedad y que esté siendo considerada por ésta como una oportunidad de inversión cuando (i) la Gestora considere (a su discreción o según las indicaciones del Consejo) que la realización de dicha oportunidad de inversión requiere la participación de uno o más co-inversores, y (ii) la oportunidad de inversión choca con las restricciones de inversión previstas en la estrategia de inversión de la Sociedad y este conflicto sólo puede ser evitado mediante la co-inversión en dicha oportunidad con un tercero.

Sin perjuicio de lo anterior, la Sociedad no tendrá la obligación de ofrecer a Quantum Strategic Partners la oportunidad de co-invertir si (i) la oportunidad de inversión ha sido ofrecida a la Sociedad o a la Gestora por un tercero (que no sea Quantum Strategic Partners) como una potencial co-inversión entre dicho tercero y la Sociedad con carácter exclusivo; y (ii) la Gestora y el Consejo, en su opinión razonable y de buena fe, consideran que la realización de dicha inversión tendría más oportunidades de ser adjudicada si se realiza con dicho tercero. En todo caso, la Sociedad y la Gestora deberán (a) usar esfuerzos razonables para que Quantum Strategic Partners pueda participar en dicha oportunidad de inversión (bien exclusivamente junto a la Sociedad o junto con la Sociedad y el tercero inversor) y (b) informar a Quantum Strategic Partners sobre cualquier oportunidad de inversión lo antes posible tras su ser acometida por la Sociedad con un tercero, proporcionando suficiente información como para que Quantum Strategic Partners pueda valorar que dicha oportunidad de inversión no es una Potencial Oportunidad de Inversión (sujeto siempre al cumplimiento por la Sociedad y la Gestora de sus obligaciones de confidencialidad con dichos terceros).

Si Quantum Strategic Partners rechaza una Potencial Oportunidad de Inversión o si no responde a la propuesta, la Gestora y la Sociedad tendrán plena libertad para

realizar la Potencial Oportunidad de Inversión con cualquier tercero (siempre que los términos que hayan sido ofrecidos a dicho tercero no sean más favorables que los ofrecidos originalmente a Quantum Strategic Partners).

Las obligaciones de la Sociedad y de la Gestora de conceder a Quantum Strategic Partners un derecho de co-inversión expirará: (a) finalizado el Periodo de Inversión y (b) al finalizar el Contrato de Co-inversión

El Contrato de Co-Inversión proporciona derechos exclusivos a Quantum Strategic Partners. Por tanto, la Sociedad y la Gestora se han comprometido a no suscribir otro contrato de co-inversión con otro tercero.

Los derechos y obligaciones de la Sociedad en relación con el derecho de co-inversión previsto en el Contrato de Co-Inversión aplicarán también a cualquier sociedad del Grupo.

- (b) *Exclusividad.* Por su parte, Quantum Strategic Partners ha acordado no competir, directa o indirectamente, con la Sociedad en las inversiones propuestas por la Sociedad y/o Gestora de acuerdo con el Contrato de Co-Inversión. Sin embargo, esta obligación no aplicará si Quantum Strategic Partners cumple las tres siguientes condiciones acumulativas:
- (i) ha identificado por si misma la Potencial Oportunidad de Inversión antes de recibir la propuesta de la Sociedad y/o la Gestora;
 - (ii) ha decidido realizar dicha Potencia Oportunidad de Inversión por si misma o con un tercero (distinto de la Sociedad); y
 - (iii) ha informado a la Gestora de este hecho, siempre y cuando pueda desvelar la información bajo pactos de confidencialidad u obligaciones legales que puedan ser de aplicación a Quantum Strategic Partners.
- (c) *Aumentos de Capital.* Asimismo, en el supuesto de un aumento de capital posterior a la Oferta, Quantum Strategic Partners (y/o sus sociedades vinculadas), para mantener su derecho de Co-Inversión, deberán:
- (i) ofrecerse irrevocablemente a suscribir, y mantener, por lo menos un número de acciones (las “*Acciones Mínimas a Suscribir*”) igual a la cantidad que resulta de multiplicar el Porcentaje de Suscripción por el número total de acciones ofrecidas en la ampliación de capital; y
 - (ii) suscribir y pagar las acciones que la Sociedad, a su discreción, asigne a Quantum Strategic Partners en el contexto de dicha ampliación de capital, no pudiendo la Sociedad asignar, ni estando Quantum Strategic Partners obligado a suscribir y pagar, acciones en exceso del número de acciones que Quantum Strategic Partners se haya ofrecido a suscribir.

Porcentaje de Suscripción significa en cada momento, la cantidad resultante de multiplicar el Interés en Hispania de Quantum Strategic Partners inmediatamente después del aumento de capital más reciente por 0,5;

Interés en Hispania significa la proporción (expresada en porcentaje) que el total de acciones que tenga Quantum Strategic Partners en cada momento, directa o indirectamente, suponga del total de las acciones emitidas de la Sociedad.

A efectos aclaratorios:

- (i) nada en el Contrato de Co-Inversión requerirá que Quantum Strategic Partners suscriba una ampliación de capital de la Sociedad;
 - (ii) la falta de suscripción de una ampliación de capital no será considerada un incumplimiento por Quantum Strategic Partners de sus obligaciones bajo el Contrato de Co-Inversión; y
 - (iii) en el supuesto de que Quantum Strategic Partners (o cualquiera de sus entidades vinculadas) no suscriba y mantenga acciones de la Sociedad de acuerdo con el Contrato de Co-Inversión, la obligación de co-inversión de la Sociedad y la Gestora (i) aplicará a Potenciales Oportunidades de Inversión que no requieran más fondos de los que tenía la Sociedad antes de la ampliación de capital y (ii) no aplicará a ninguna Potencial Oportunidad de Inversión que requiera más fondos de los que tenía la Sociedad antes de la ampliación de capital.
- (d) *Comisiones de co-inversión.* La Sociedad ha acordado que al acometer una Potencial Oportunidad de Inversión con un tercero (diferente de Quantum Strategic Partners), la comisión base y de incentivo pagadera de dicho inversor a la Gestora en relación con la Potencial Oportunidad de Inversión (***Co-Inversión de un Tercero***) no será mayor de:
- (i) las comisiones acordadas en relación con las co-inversiones entre Quantum Strategic Partners y la Sociedad antes de dicha Co-Inversión de un Tercero, de haberla; o
 - (ii) la comisión base y de incentivo pagadera por la Sociedad bajo el Contrato de Gestión en relación con cualquier Co-Inversión acometida con un tercero con anterioridad a la co-inversión entre Quantum Strategic Partners y la Sociedad,

Esta obligación de la Sociedad no será de aplicación a aquella Potencial Oportunidad de Inversión con un tercero en la que Quantum Strategic Partners (i) hubiera notificado su intención de no participar en los términos que le fueron propuestos; (ii) no hubiera respondido a la propuesta de la Gestora; o (iii) hubiera identificado la misma antes de la recepción de la propuesta de inversión y hubiera decidido acometerla por si mismo o con un tercero (distinto de la Sociedad).

Quantum Strategic Partners y la Sociedad han acordado que la Gestora será designada para proporcionar los servicios de gestión de activos en relación con cada co-inversión, así como los servicios de gestión del vehículo de co-inversión que serán, en cada caso, equivalentes a los previstos en el Contrato de Gestión. La Gestora tendrá derecho a recibir una comisión base y una comisión de incentivo (las ***Comisiones de Co-inversión***) por la prestación de los servicios de co-inversión, que serán negociadas de buena fe entre las partes para cada co-inversión y serán pagaderas por el vehículo de co-inversión. Adicionalmente, para la primera co-inversión, estas comisiones no podrán ser superiores a las que perciba la Gestora bajo el Contrato de Gestión.

Igualmente, las Comisiones de Co-inversión para posteriores co-inversiones no podrán ser superiores a las comisiones que hubieran podido ser acordadas con anterioridad con Quantum Strategic Partners. El contrato de inversión incluirá un mecanismo para calcular la comisión de incentivo sobre la cartera de co-inversiones, pagadera con base en las distribuciones realizadas a partir del momento en que Quantum Strategic Partners haya recuperado su inversión inicial junto con una tasa interna de retorno preacordada (que incluirá un mecanismo de *hold-back/claw-back* razonable a ser acordado entre la Sociedad, la Gestora y Quantum Strategic Partners). Lo anterior sin perjuicio de las comisiones que la Gestora tenga derecho a recibir de la Sociedad de acuerdo con el Contrato de Gestión.

- (e) *Gastos.* La Gestora también tendrá derecho al pago de los gastos incurridos en relación con la prestación de servicios, sujeto a aprobación previa de un presupuesto por Quantum Strategic Partners y la Sociedad en atención a lo previsto en el propio Contrato de Gestión. Los gastos serán pagados a la Gestora por el propio vehículo de co-inversión (o, a falta del mismo, por los participantes en al co-inversión a pro rata de sus respectivas participaciones).
- (f) *Sustitución de la Gestora.* Quantum Strategic Partners tendrá el derecho de reemplazar a la Gestora como prestador de los Servicios de co-inversión cuando (i) la Sociedad tenga el derecho a resolver el Contrato de Gestión (por extinción del Contrato de Gestión, o por otras causas, ejercite la Sociedad o no su derecho) o (ii) la Sociedad haya vendido la mayoría de su participación en el correspondiente vehículo de co-inversión. En estas circunstancias, la Gestora tendrá derecho a recibir un pago compensatorio, salvo por las Comisiones de Co-Inversión devengadas en el periodo anterior a dicha terminación de acuerdo con los términos específicos de cada co-inversión.
- (g) *Restricciones a la transmisión de participaciones.* El Contrato de Co-Inversión también contempla restricciones a la transmisión de participaciones en los vehículos de co-inversión, incluyendo un derecho de tanteo, un derecho de acompañamiento y un derecho de arrastre.
- (h) *Duración y resolución.* El Contrato de Co-Inversión finalizará en el sexto aniversario de la Admisión a Negociación o cuando (i) Quantum Strategic Partners no proporcione una respuesta a la Gestora en plazo sobre tres propuestas de inversión consecutivas; y (ii) Quantum Strategic Partners (junto con cualquier sociedad vinculada) en total, cese de tener, directa o indirectamente, por lo menos el número de acciones suscritas por Quantum Strategic Partners en la Oferta.

22.1.3.2 Contrato de inversión con Parker Street Limited

El 25 de febrero de 2014, la Sociedad firmó un contrato de suscripción con Parker Street Limited, sociedad vinculada a Canepa, en virtud del cual esta entidad ha acordado invertir, bajo la condición suspensiva de que las acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación y de que el Contrato de Aseguramiento sea ejecutado y no sea rescindido, 3.000.000 acciones al precio acordado para la Oferta (es decir, un total de 30.000.000 de euros). El contrato de inversión suscrito con Parker Street Limited contempla la posibilidad de que esta sociedad pueda ceder su posición contractual a cualquier otra entidad vinculada a Canepa con carácter previo a la fecha al cierre de la Oferta y ejecución del correspondiente aumento de capital. Este contrato contiene además declaraciones y garantías estándar de Parker Street Limited a la Sociedad.

Parker Street Limited (o su cesionaria bajo el contrato) desembolsará directamente la parte que le corresponde del aumento de capital aprobado con motivo de la Oferta con carácter previo al otorgamiento e inscripción de la correspondiente escritura pública, no más tarde de las 9:00 horas de la fecha de cierre y ejecución del correspondiente aumento de capital (prevista para el día 18 de marzo de 2014). La totalidad de las acciones de nueva emisión así suscritas serán seguidamente prestadas por Parker Street Limited (o su cesionaria bajo el contrato) a Goldman Sachs International, actuando en nombre de las Entidades Coordinadoras Globales, con el fin de que éstas puedan cubrir las sobre-adjudicaciones que se realicen, en su caso, para atender los posibles excesos de demanda que se produzcan en la Oferta.

22.1.3.3 Contrato de inversión suscrito con el inversor ancla Moore Capital Management LP

El 25 de febrero de 2014, la Sociedad firmó un contrato de inversión con Moore Capital Management LP, en virtud del cual esta entidad ha acordado invertir, bajo la condición suspensiva de que las acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación y que el Contrato de Aseguramiento sea ejecutado y no sea rescindido, 4.000.000 acciones a Precio de Oferta (es decir, 40.000.000 euros). El contrato de inversión suscrito con Moore Capital Management LP contiene declaraciones y garantías estándar de Moore Capital Management LP a la Sociedad.

22.1.3.4 Contrato de inversión suscrito con el inversor ancla Stichting Depositary APG Tactical Real Estate Pool

El 25 de febrero de 2014, la Sociedad firmó un contrato de inversión con Stichting Depositary APG Tactical Real Estate Pool, en virtud del cual esta entidad ha acordado invertir, bajo la condición suspensiva de que las acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación y que el Contrato de Aseguramiento sea ejecutado y no sea rescindido, 3.000.000 acciones a Precio de Oferta (es decir, 30.000.000 euros). El contrato de inversión suscrito con Stichting Depositary APG Tactical Real Estate Pool contiene declaraciones y garantías estándar de Stichting Depositary APG Tactical Real Estate Pool a la Sociedad.

22.1.3.5 Contrato de inversión suscrito con el inversor ancla Cohen & Steers UK Ltd.

El 26 de febrero de 2014, la Sociedad firmó un contrato de inversión con Cohen & Steers UK Ltd., en virtud del cual esta entidad ha acordado invertir, bajo la condición suspensiva de que las acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación y que el Contrato de Aseguramiento sea ejecutado y no sea rescindido, 3.000.000 acciones a Precio de Oferta (es decir, 30.000.000 euros). El contrato de inversión suscrito con Cohen & Steers UK Ltd. contiene declaraciones y garantías estándar de Cohen & Steers UK Ltd. a la Sociedad.

22.2 Resumen de cualquier otro contrato (que no sea un contrato celebrado en el desarrollo corriente de la actividad empresarial) celebrado por cualquier miembro del grupo que contenga una cláusula en virtud de la cual cualquier miembro del grupo tenga una obligación o un derecho que sean relevantes para el grupo hasta la fecha del presente Documento de Registro

No aplicable.

23. INFORMACIÓN DE TERCEROS, DECLARACIONES DE EXPERTOS Y DECLARACIONES DE INTERÉS

23.1 Cuando se incluya en el presente capítulo una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de dicha persona, su dirección profesional, sus cualificaciones y, en su caso, cualquier interés importante que tenga el Emisor. Si el informe se presenta a petición del Emisor, una declaración a ese efecto de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte del presente Documento de Registro

No aplicable

23.2 En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el Emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el Emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información

No aplicable.

24. DOCUMENTOS PRESENTADOS

24.1 Declaración de que, en caso necesario, pueden inspeccionarse los siguientes documentos (o copias de los mismos) durante el período de validez del presente Documento de Registro

Los Estatutos Sociales, el Reglamento de la Junta General de accionistas, el Reglamento del Consejo de Administración y el Código Interno de Conducta en materias relativas a los Mercados de Valores de Hispania pueden inspeccionarse en el domicilio de la Sociedad (calle Serrano 30, 3º izquierda).

Además, los Estatutos Sociales, el Reglamento de la Junta General de accionistas y el Reglamento del Consejo de Administración pueden consultarse también en el Registro Mercantil de Madrid.

Adicionalmente, todos los documentos anteriores pueden consultarse en la página *web* de la Sociedad en la siguiente dirección (www.hispania.es) así como en la página web de la CNMV (www.cnmv.es).

La información financiera histórica de Hispania, para el periodo comprendido entre la fecha de constitución (23 de enero de 2014) y el 31 de enero de 2014, puede consultarse en el citado domicilio de la Sociedad, en la citada página *web* de la Sociedad y en la página *web* de la CNMV.

El presente Documento de Registro estará asimismo a disposición del público y puede ser consultado en la página *web* de la CNMV y, durante el periodo de validez del mismo, en la página *web* de la Sociedad en la siguiente dirección (www.hispania.es).

25. INFORMACIÓN SOBRE PARTICIPACIONES

25.1 Información relativa a las empresas en las que el Emisor posee una proporción del capital que puede tener un efecto significativo en la evaluación de sus propios activos y pasivos, posición financiera o pérdidas y ganancias

A fecha del presente Documento de Registro, Hispania carece de filiales. No obstante, es intención de la Sociedad constituir la SOCIMI Filial tan pronto como surja una oportunidad de inversión en un Activo Apto (tal y como se detalla en el apartado 6.1.1.2). Una vez constituida la SOCIMI Filial, Hispania será la cabecera del Grupo Hispania.

IV. INFORMACIÓN SOBRE LOS VALORES A EMITIR - NOTA SOBRE LAS ACCIONES

1. PERSONAS RESPONSABLES

1.1 Identificación de las personas responsables de la Nota sobre las Acciones.

D. Rafael Miranda Robredo, en nombre y representación de Hispania Activos Inmobiliarios, S.A. (la *Sociedad* o *Hispania*), en su condición de Presidente del Consejo de Administración, y especialmente autorizado al efecto, en virtud de los acuerdos adoptados por el Consejo de Administración de la Sociedad en su reunión de fecha 20 de febrero de 2014, asume la responsabilidad por el contenido de la presente Nota sobre las Acciones, cuyo formato se ajusta al Anexo III del Reglamento (CE) nº809/2004 de la Comisión de 29 de abril de 2004 (la *Nota sobre las Acciones*).

1.2 Declaración de las personas responsables de la Nota sobre las Acciones.

D. Rafael Miranda Robredo, en nombre y representación de Hispania, tras actuar con la debida diligencia para garantizar que así es, declara que la información contenida en esta Nota sobre las Acciones es, a su mejor leal saber y entender, conforme a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a su contenido.

A su vez, Goldman Sachs International (representado por D. Santiago Bau Arrechea, con, con D.N.I. número 51.091.535-W, debidamente apoderado al efecto), así como UBS Limited (representado por D.ª Tamara Marañón Ocio, con D.N.I. número 44.678.674-R, y D. César Concepción García, con D.N.I. número 43.820.859-V, debidamente apoderados al efecto), como Entidades Coordinadoras Globales de la Oferta (en adelante, las *Entidades Coordinadoras Globales*), declaran que han efectuado las comprobaciones que, razonablemente, según criterios de mercado comúnmente aceptados, son necesarias para contrastar que la información contenida en la presente Nota sobre las Acciones relativa a los términos y condiciones de la oferta de suscripción de acciones de la Sociedad aquí descrita (la *Oferta*) y a los derechos y obligaciones de las acciones objeto de la Oferta no es falsa, ni se omiten datos relevantes requeridos por la legislación aplicable.

2. FACTORES DE RIESGO

Ver Sección II anterior relativa a Factores de Riesgo.

3. INFORMACIÓN FUNDAMENTAL

3.1 Declaración sobre el capital circulante.

Con la información disponible hasta la fecha, Hispania considera que el capital circulante de que dispone en la actualidad, unido al que espera generar en los próximos 12 meses (incluyendo el que se genere en el aumento de capital objeto de la Oferta), es suficiente para atender las necesidades actuales de los negocios de la Sociedad en los próximos doce meses.

3.2 Capitalización y endeudamiento

A continuación, se muestra un cuadro en el que se recogen las principales cifras de capitalización y endeudamiento individuales y auditadas de Hispania a 31 de enero de 2014:

31 de enero de 2014	Euros
CAPITALIZACIÓN Y ENDEUDAMIENTO	
A. Total Pasivo Corriente	4.494
Asegurado	0
Garantizado	0
No asegurado / No garantizado	4.494
B. Total Pasivo No Corriente	0
Asegurado	0
Garantizado	0
No asegurado / No garantizado	0
C. Fondos propios	55.677
Capital social	60.000
Resultado del periodo	(4.323)
TOTAL (A+B+C)	60.171
ENDEUDAMIENTO NETO	
Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar	4.323
Deudas con Administraciones públicas	171
D. Total deuda a corto plazo	4.494
E. Total deuda a largo plazo	0
F. Tesorería y otros activos líquidos equivalentes	(60.000)
TOTAL DEUDA NETA (D + E + F)	(55.506)

Desde el 31 de enero de 2014 hasta la fecha de registro del presente Folleto no se ha producido ninguna variación significativa con respecto a la situación financiera de la Sociedad que se detalla en el presente apartado, excepción hecha de (i) la aportación a fondos propios (prima de emisión) por importe de 540.000 euros acordada por el Socio Único de la Sociedad, Azora Altus, en fecha 17 de febrero de 2014 y descrita en mayor detalle en el apartado 10.1 del Documento de Registro; y (ii) los gastos devengados por los servicios de abogados, auditores, registro, servicios de impresión, etc. en el contexto del proceso de la Oferta.

3.3 Interés de las personas físicas y jurídicas participantes en la Oferta

La Sociedad no tiene conocimiento de la existencia de ninguna vinculación o interés económico significativo entre la Sociedad y las entidades que se relacionan en los apartados 5.4.1 y 10.1 de la presente Nota sobre las Acciones, salvo la relación estrictamente profesional derivada del asesoramiento legal y financiero en relación con la presente Oferta.

3.4 Motivos de la operación y destino de los ingresos.

La Oferta tiene por finalidad, fundamentalmente, (i) obtener financiación para la ejecución del plan de negocio; (ii) ampliar la base accionarial de la Sociedad de modo que se consiga la difusión necesaria para la admisión a negociación oficial de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (las *Bolsas de Valores*) y su integración en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo); (iii) facilitar el acceso de la Sociedad a los mercados de capitales en el futuro (incluyendo instrumentos de deuda), lo que eventualmente podría permitir una más fácil obtención de recursos para el futuro crecimiento de la Sociedad; y (iv) potenciar el prestigio, la transparencia y la imagen de marca de la Sociedad como consecuencia de su condición de sociedad cotizada.

Asimismo, está previsto que la Sociedad destine íntegramente los fondos provenientes del aumento de capital correspondiente a la Oferta, netos de los gastos de la emisión descritos en el apartado 8 de la presente Nota sobre las Acciones, a la financiación de su política de inversión a fin de crear una cartera de activos de calidad conforme a lo descrito en el apartado 6.1 del Documento de Registro.

4 INFORMACIÓN RELATIVA A LOS VALORES

4.1 Descripción del tipo y la clase de los valores ofertados / admitidos a negociación, con el Código ISIN (número internacional de identificación del valor) u otro código de identificación del valor.

Los valores que se ofrecen son acciones ordinarias de nueva emisión de Hispania, de un euro (1,00 €) de valor nominal cada una.

Las acciones objeto de la Oferta gozarán de plenos derechos políticos y económicos y pertenecen a la misma clase y serie.

La Agencia Nacional de Codificación de Valores, entidad dependiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la *CNMV*), ha asignado el Código ISIN ES0105019006 para identificar las acciones que componen el capital social de la Sociedad existente en la actualidad.

Asimismo, la Agencia Nacional de Codificación de Valores asignará un Código ISIN a las acciones objeto de la Oferta para su identificación en el momento de registro por la CNMV de la presente Nota sobre las Acciones.

4.2 Legislación según la cual se han creado los valores.

Las acciones de la Sociedad se rigen por lo dispuesto en la legislación española y, en concreto, por las disposiciones incluidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (la *Ley de Sociedades de Capital*) y en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (la *Ley del Mercado de Valores*), así como en las respectivas normativas de desarrollo que sean de aplicación.

4.3 Indicación de si los valores están en forma registrada o al portador y si los valores están en forma de título o de anotación en cuenta. En el último caso, nombre y dirección de la entidad responsable del registro contable.

Las acciones de la Sociedad están representadas por medio de anotaciones en cuenta y se encuentran inscritas en los correspondientes registros contables a cargo de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (*Iberclear*), con domicilio en Plaza de la Lealtad, 1 (28014 Madrid), y de sus entidades participantes autorizadas (las *Entidades Participantes*). Asimismo, está previsto que las acciones nuevas que son objeto de la Oferta se inscriban en los registros de Iberclear y las Entidades Participantes.

4.4 Divisa de la emisión de los valores.

Las acciones de la Sociedad están denominadas en euros (€).

4.5 Descripción de los derechos vinculados a los valores, incluida cualquier limitación de esos derechos, y procedimiento para el ejercicio de los mismos.

En tanto que las acciones objeto de la Oferta son acciones ordinarias y que no existen otras clases de acciones, estas acciones atribuirán a sus titulares los mismos derechos políticos y económicos que las restantes acciones ordinarias de la Sociedad, recogidos en la Ley de Sociedades de Capital y en los Estatutos Sociales de Hispania. En particular, cabe citar los siguientes derechos:

4.5.1 Derechos a participar en las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación.

Fecha o fechas fijas en las que surgen los derechos

Las acciones objeto de la Oferta confieren el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación y, por ser todas ellas ordinarias, no otorgan el derecho a percibir un dividendo mínimo. Las acciones objeto de la Oferta darán derecho a la percepción de dividendos, a cuenta o definitivos, cuya distribución se acuerde a partir de la fecha en que queden inscritas a nombre de sus titulares en los correspondientes registros contables.

Plazo después del cual caduca el derecho a los dividendos y una indicación de la persona en cuyo favor actúa la caducidad

Los rendimientos que produzcan las acciones de Hispania podrán ser hechos efectivos en la forma que para cada caso se anuncie, siendo el plazo de prescripción del derecho a su cobro el establecido en el artículo 947 del Código de Comercio, es decir, cinco (5) años. El beneficiario de dicha prescripción será la Sociedad.

Restricciones y procedimientos de dividendos para los tenedores no residentes

La Sociedad no tiene constancia de la existencia de restricción alguna al cobro de dividendos por parte de tenedores no residentes, sin perjuicio de las eventuales retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de No Residentes que puedan ser de aplicación (véase el apartado 4.11 siguiente).

Importe de los dividendos o método para su cálculo, periodicidad y carácter acumulativo o no acumulativo de los pagos

Las acciones objeto de la Oferta, por ser todas ellas ordinarias, no otorgan el derecho a percibir un dividendo mínimo. El derecho al dividendo de las acciones de la Sociedad surgirá únicamente a partir del momento en que el Accionista Único o, en su caso, el Consejo de Administración de Hispania acuerde un reparto de ganancias sociales o reservas de la Sociedad.

4.5.2 Derechos de asistencia y voto.

Las acciones objeto de la Oferta confieren a sus titulares el derecho de asistir y votar en las juntas generales de accionistas y el de impugnar los acuerdos sociales, de acuerdo con el régimen general establecido en la Ley de Sociedades de Capital y con sujeción a las previsiones que figuran en los Estatutos Sociales de Hispania.

En particular, por lo que respecta al derecho de asistencia a la Junta General de accionistas, el artículo 23 de los Estatutos Sociales y el artículo 8 del Reglamento de la Junta General establecen que podrán asistir a la misma los accionistas que, de forma individualizada o agrupadamente con otros, sean titulares de un número de acciones que, como mínimo, represente un uno por mil (1/1.000) del capital social, siempre que las tengan inscritas en el correspondiente registro contable de anotaciones en cuenta con cinco (5) días de antelación a su celebración, y se provean, en la forma prevista en la convocatoria, de la correspondiente tarjeta de asistencia, acreditativa del cumplimiento de los mencionados requisitos.

Cada acción da derecho a un (1) voto, sin que se prevean limitaciones al número máximo de votos que pueden ser emitidos por cada accionista o por sociedades pertenecientes al mismo grupo, en el caso de las personas jurídicas.

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por medio de otra persona, aunque ésta no sea accionista, representación que deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Junta, en la forma prevista en los Estatutos Sociales y en el Reglamento de la Junta General.

4.5.3 Derechos de suscripción preferente en las ofertas de suscripción de valores de la misma clase.

Las acciones objeto de la Oferta confieren a sus titulares, en los términos establecidos en la Ley de Sociedades de Capital, el derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital con emisión de nuevas acciones, ordinarias o privilegiadas, con cargo a aportaciones dinerarias, salvo exclusión total o parcial del citado derecho de suscripción preferente de acuerdo con el artículo 308 de la Ley de Sociedades de Capital.

Asimismo, las acciones objeto de la Oferta confieren a sus titulares el derecho de asignación gratuita reconocido en la propia Ley de Sociedades de Capital en los supuestos de aumento de capital con cargo a reservas.

4.5.4 Derecho de participación en los beneficios del emisor.

Las acciones objeto de la Oferta confieren a sus titulares el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales en los términos indicados en el apartado 4.5.1 anterior.

4.5.5 Derechos de participación en cualquier excedente en caso de liquidación.

Las acciones objeto de la Oferta confieren a sus titulares el derecho a participar en el reparto del patrimonio resultante de la liquidación de la Sociedad en los términos indicados en el apartado 4.5.1 anterior.

4.5.6 Derecho de información.

Las acciones objeto de la Oferta confieren a sus titulares el derecho de información recogido, con carácter general, en el artículo 93 d) de la Ley de Sociedades de Capital, y con carácter particular, en el artículo 197 del mismo texto legal, así como aquellos derechos que, como manifestaciones especiales del derecho de información, son recogidos en el articulado de dicha Ley, de la Ley 3/2009, de 3 de abril, de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles y de la Ley del Mercado de Valores de forma pormenorizada, al tratar de la modificación de estatutos, ampliación y reducción del capital social, aprobación de las cuentas anuales, emisión de obligaciones convertibles o no en acciones, transformación,

fusión y escisión, disolución y liquidación de la Sociedad y otros actos u operaciones societarias.

4.5.7 Cláusulas de amortización.

No procede.

4.5.8 Cláusulas de conversión.

No procede.

4.6 Resoluciones, autorizaciones y aprobaciones en virtud de las cuales se han emitido los valores.

4.6.1 Acuerdos sociales.

El Accionista Único de la Sociedad acordó, en fecha 18 de febrero de 2014, aumentar el capital social en 50.000.000 euros, mediante la emisión de 50.000.000 acciones ordinarias de un euro (1,00 €) de valor nominal cada una, con previsión de suscripción incompleta, al amparo de lo dispuesto en el artículo 297.1.a) de la Ley de Sociedades de Capital, ofreciendo las acciones de nueva emisión mediante una oferta de suscripción, y delegando en el Consejo de Administración la ejecución del aumento mencionado, con expresa facultad de sustitución y la facultad de definir los demás términos, condiciones y demás características de la Oferta (el *Aumento de Capital*).

El mencionado Accionista Único acordó solicitar la admisión a negociación de las acciones correspondientes al Aumento de Capital derivado de la Oferta en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su incorporación al Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

A fin de posibilitar dicha Oferta, el Accionista Único de la Sociedad ha renunciado al derecho de suscripción preferente que le pudiera corresponder sobre las nuevas acciones objeto del Aumento de Capital destinada a la Oferta.

Adicionalmente, en el marco de la Oferta a que se hace referencia anteriormente, el Accionista Único de la Sociedad acordó, en fecha 18 de febrero de 2014, realizar un aumento de capital social mediante la emisión de 5.000.000 acciones ordinarias de un euro (1,00 €) de valor nominal cada una, para el supuesto de que las Entidades Coordinadoras Globales, ejerciten la opción de suscripción “*green-shoe*” que la Sociedad tiene previsto otorgarles con ocasión de la firma del Contrato de Aseguramiento de la Oferta.

A fin de posibilitar que las acciones emitidas objeto de la opción de suscripción “*green-shoe*” puedan ser ofrecidas por la Sociedad para su suscripción por las Entidades Coordinadoras Globales, en una sola ocasión, total o parcialmente, el Accionista Único de la Sociedad ha renunciado al derecho de suscripción preferente que le pudiera corresponder sobre las nuevas acciones objeto del aumento de capital destinada a las Entidades Coordinadoras Globales.

4.6.2 Autorizaciones.

La Oferta objeto de la presente Nota sobre las Acciones no precisa de autorización ni pronunciamiento administrativo distinto del régimen general de aprobación y registro por parte de la CNMV del Folleto Informativo del que forma parte la presente Nota sobre las

Acciones, según lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo.

4.7 Fecha prevista de emisión de los valores.

En relación con las nuevas acciones que se ofrecen en el marco de la Oferta, se procurará que su emisión tenga lugar no más tarde de la Fecha de Operación, inicialmente prevista para el día 18 de marzo de 2014, fecha límite en la que se estima que se declarará cerrado el Aumento de Capital y en la que se prevé que la escritura de Aumento de Capital quede inscrita en el Registro Mercantil, tal y como se detalla en el epígrafe 5.1.8 siguiente del presente documento.

Efectuada la citada inscripción en el Registro Mercantil, se hará entrega de la escritura de Aumento de Capital a la CNMV, a Iberclear y a la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid que actuará como bolsa de cabecera.

El mismo día de la inscripción en el registro central a cargo de Iberclear, se practicarán por las Entidades Participantes las correspondientes inscripciones en sus registros contables a favor de los suscriptores de las nuevas acciones objeto de la Oferta.

4.8 Descripción de cualquier restricción sobre la libre transmisibilidad de los valores.

Los Estatutos Sociales de la Sociedad no establecen restricciones a la libre transmisibilidad respecto de las acciones representativas de su capital social actualmente en circulación y por lo tanto, tampoco respecto de las acciones que se emitan con ocasión de la presente Oferta, teniendo lugar dicha transmisión por transferencia contable y produciendo la inscripción de la transmisión a favor del adquirente los mismos efectos que la tradición de los títulos.

4.9 Indicación de la existencia de cualquier oferta obligatoria de adquisición y/o normas de retirada y recompra obligatoria en relación con los valores.

No existe ninguna norma especial que regule ofertas obligatorias de adquisición de las acciones objeto de la Oferta, salvo las que se derivan de la normativa sobre ofertas públicas de adquisición de valores contenidas en el artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo (actualmente, el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores), que afectará a las acciones objeto de la Oferta a partir del momento en que se solicite la admisión a negociación de las mismas en las Bolsas de Valores.

4.10 Indicación de las ofertas públicas de adquisición realizadas por terceros sobre el capital del emisor, que se hayan producido durante el ejercicio anterior y el actual. Debe declararse el precio o las condiciones de canje de estas ofertas y su resultado.

No se ha producido ninguna oferta pública de adquisición sobre las acciones de Hispania.

4.11 Por lo que se refiere al país del domicilio social del emisor y al país o países en los que se está haciendo la oferta o se solicita la admisión a negociación, información sobre los impuestos de la renta de los valores retenidos en origen, e indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen.

Se facilita a continuación una descripción del régimen fiscal español aplicable a la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de los valores que se ofrecen por parte de sus beneficiarios efectivos.

Esta descripción tiene en cuenta exclusivamente el régimen general aplicable conforme a la legislación estatal vigente en la fecha de inscripción del presente Folleto en los registros oficiales de la CNMV, sin perjuicio de los regímenes tributarios de los territorios forales y de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma en el ejercicio de su capacidad normativa. Además, debe tenerse en cuenta que el presente análisis no especifica todas las posibles consecuencias fiscales de la Oferta ni el régimen fiscal aplicable a todas las categorías de inversores, algunos de los cuales (como por ejemplo, las Instituciones de Inversión Colectiva o las entidades en atribución de rentas) están sujetos a normas especiales.

Por tanto, se aconseja a los inversores que suscriban o adquieran acciones en la Oferta que consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado teniendo en cuenta sus circunstancias particulares y la legislación aplicable en el momento de la obtención y declaración de las rentas correspondientes. Del mismo modo, los inversores y potenciales inversores deberán estar atentos a los cambios que la legislación vigente en este momento o sus criterios de interpretación pudieran sufrir en un futuro.

La normativa fiscal principal aplicable en esta descripción es (i) la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio (la **LIRPF**), (ii) el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 marzo (la **LIS**), (iii) el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo (la **LIRNR**), (iv) la Ley 29/1987, de 18 diciembre, del Impuesto Sobre Sucesiones y Donaciones (la **LISD**) y (v) la Ley 19/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre el Patrimonio (la **LIP**).

(1) Tributación en España de los accionistas de la Sociedad

(A) Tributación indirecta en la adquisición y transmisión de las acciones

La adquisición y, en su caso, ulterior transmisión de las acciones objeto de la Oferta estará exenta del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (en su modalidad de Transmisiones Patrimoniales Onerosas) y del Impuesto sobre el Valor Añadido, en los términos y con las excepciones previstos en el artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y concordantes de las leyes reguladoras de los citados impuestos.

(B) Tributación directa derivada de la titularidad y posterior transmisión de las acciones

La presente sección analiza:

- (i) en los apartados (a) y (b) siguientes, el régimen fiscal aplicable a:

- accionistas de la Sociedad que tengan la consideración de residentes en España;
 - accionistas personas físicas residentes en otros Estados miembros de la Unión Europea (siempre que no lo sean de un país o territorio calificado como paraíso fiscal) e igualmente contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR), cuyos rendimientos obtenidos en territorio español procedentes del trabajo y de actividades económicas alcancen, al menos, el 75% de la totalidad de su renta en el ejercicio y que opten por tributar en calidad de contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) de acuerdo con lo previsto en el artículo 46 de la LIRNR; y
- (ii) en el apartado (c) siguiente, el régimen fiscal aplicable al resto de accionistas no residentes en territorio español.

Se considerarán accionistas residentes en España, a estos efectos, sin perjuicio de lo dispuesto en los Convenios para evitar la Doble Imposición (*CDI*) firmados por España, las entidades residentes en territorio español conforme al artículo 8 de la LIS y las personas físicas que tengan su residencia habitual en España, tal y como se define en el artículo 9.1 de la LIRPF, así como los residentes en el extranjero miembros de misiones diplomáticas españolas, oficinas consulares españolas y otros cargos oficiales, en los términos del artículo 10.1 de la mencionada norma. Igualmente, tendrán la consideración de accionistas residentes en España a efectos fiscales, las personas físicas de nacionalidad española que, cesando su residencia fiscal en España, acrediten su nueva residencia fiscal en un paraíso fiscal, tanto durante el período impositivo en el que se produzca el cambio de residencia como en los cuatro siguientes.

En el caso de personas físicas que adquieran su residencia fiscal en España como consecuencia de su desplazamiento a territorio español, podrá optarse por tributar por el IRPF o por el IRNR durante el período en que se efectúe el cambio de residencia y los cinco siguientes siempre que se cumplan los requisitos previstos en el artículo 93 de la LIRPF..

(a) *Personas físicas residentes fiscales en España*

(a.1) *Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas*

(a.1.1) *Tributación de dividendos y otros rendimientos del capital mobiliario.*

De conformidad con el artículo 25 de la LIRPF tendrán la consideración de rendimientos íntegros del capital mobiliario, entre otros, los dividendos, participaciones en beneficios, las primas de asistencia a juntas, los rendimientos derivados de la constitución o cesión de derechos o facultades de uso o disfrute sobre las acciones objeto de la Oferta así como cualquier otra utilidad derivada de la condición de accionista.

Dichos rendimientos del capital mobiliario se integrarán por el rendimiento neto resultante de deducir, en su caso, los gastos de administración y depósito de su importe bruto (pero no los de gestión discrecional e individualizada de la cartera), en la base imponible del ahorro del ejercicio en que sean exigibles para su perceptor, gravándose al tipo del 21% para los primeros 6.000 euros obtenidos, el 25% para el tramo de 6.000,01 euros a 24.000 euros y el

27% para las rentas que excedan de 24.000¹ euros y sin que pueda aplicarse ninguna deducción para evitar la doble imposición.

No obstante, de conformidad con lo previsto en el apartado y) del artículo 7 de la LIRPF, estarán exentos en el IRPF con el límite de 1.500 euros anuales los dividendos, primas de asistencia a juntas y participaciones en los beneficios de cualquier tipo de entidad, así como los rendimientos procedentes de cualquier clase de activos, excepto la entrega de acciones liberadas, que, estatutariamente o por decisión de los órganos sociales, faculden para participar en los beneficios, ventas, operaciones, ingresos o conceptos análogos de una entidad por causa distinta de la remuneración del trabajo personal. Este límite será aplicable sobre la totalidad de los dividendos y participaciones en beneficios obtenidos durante el año natural por el contribuyente del IRPF en su condición de accionista.

La mencionada exención no se aplicará a los dividendos procedentes de valores adquiridos dentro de los 2 meses anteriores a la fecha en que aquéllos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esta fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Los accionistas soportarán, con carácter general, una retención, a cuenta del IRPF, del 21%², sobre el importe íntegro del beneficio distribuido, sin tener en cuenta a estos efectos, la exención de 1.500 euros descrita anteriormente. La retención a cuenta será deducible de la cuota líquida del referido impuesto y, en caso de insuficiencia de ésta, dará lugar a las devoluciones previstas en la LIRPF.

(a.1.2) Distribución de prima de emisión

El importe de los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión minorará, hasta su anulación, el valor de adquisición de las acciones afectadas, y el exceso que pudiera resultar tributaría como rendimiento del capital mobiliario a los tipos señalados en el apartado (a.1.1.) anterior y sin que pueda aplicarse ninguna deducción para evitar la doble imposición. No obstante, dicho exceso no podrá beneficiarse de la aplicación de la exención de 1.500 euros referida en el punto (a.1.1) anterior.

Los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión no estarán sujetos a retención o ingreso a cuenta.

(a.1.3) Tributación de ganancias patrimoniales

Las rentas, positivas o negativas, que una persona física residente en España obtiene en la transmisión de acciones cotizadas, representativas de la participación en fondos propios de una entidad, se califican fiscalmente como ganancias o pérdidas patrimoniales, sujetándose a tributación de acuerdo con las normas generales establecidas para este tipo de rentas. Se cuantifican por la diferencia entre el valor de adquisición de estos valores y su valor de transmisión, que generalmente vendrá determinado por (i) su valor de cotización en la fecha

¹ Nótese que los tipos mencionados son aplicables para el período impositivo 2014 en virtud de lo dispuesto en la Ley 22/2013, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2014.

² Nótese que el mencionado tipo de retención es aplicable para el período impositivo 2014 en virtud de lo dispuesto en la Ley 22/2013, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2014.

en la que se produzca dicha transmisión o (ii) el precio pactado cuando sea superior a dicho valor de cotización, todo ello en virtud de lo dispuesto en el artículo 37.1.a) de la LIRPF.

Tanto el valor de adquisición como el de transmisión se incrementará o minorará, respectivamente, en los gastos y tributos inherentes a estas operaciones. Cuando existan valores homogéneos (como las acciones objeto de la Oferta), a efectos del IRPF se considerará que los valores transmitidos son aquellos que se adquirieron en primer lugar.

Las ganancias o pérdidas patrimoniales que se pongan de manifiesto como consecuencia de las transmisiones de acciones objeto de la Oferta poseídas por los accionistas con más de 1 año de antelación a la fecha de transmisión a efectos del IRPF se integrarán y compensarán en sus respectivas bases imponibles del ahorro gravándose al tipo del 21% para los primeros 6.000 euros obtenidos, el 25% para el tramo de 6.000,01 euros a 24.000 euros y el 27% para las rentas que excedan de 24.000 euros³.

Por el contrario, las ganancias y pérdidas patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones que hubieran permanecido en el patrimonio del accionista durante un año o menos a efectos del IRPF se integrarán y compensarán en sus respectivas bases imponibles generales, tributando al tipo progresivo del IRPF que sea de aplicación en función de la Comunidad Autónoma de residencia del accionista.

Las ganancias patrimoniales derivadas de las transmisiones de acciones objeto de la Oferta no están sometidas a retención.

Finalmente, las pérdidas derivadas de las transmisiones de acciones objeto de la Oferta no se computarán como pérdidas patrimoniales cuando se hayan adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a la fecha de la transmisión que originó la citada pérdida. En estos casos, las pérdidas patrimoniales se integrarán a medida que se transmitan los valores que aun permanezcan en el patrimonio del contribuyente.

(a.2) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Las adquisiciones de acciones a título lucrativo (por causa de muerte o donación) por personas físicas residentes en España estarán sujetas al Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones (el ISD) en los términos previstos en la LISD, siendo sujeto pasivo el adquirente de las acciones, todo ello sin perjuicio de la normativa específica aprobada, en su caso, por cada Comunidad Autónoma.

De no existir normativa autonómica, el tipo impositivo aplicable sobre la base liquidable oscila entre el 7,65% y el 34%. Una vez obtenida la cuota íntegra, sobre la misma se aplican determinados coeficientes multiplicadores en función del patrimonio preexistente del contribuyente y de su grado de parentesco con el causante o donante, pudiendo resultar finalmente un tipo efectivo de gravamen que oscilará entre un 0% y un 81,6% de la base imponible.

(a.3) Impuesto sobre el Patrimonio

³ Ver pie de página 1.

De conformidad con el Real Decreto-ley 13/2011, de 16 de septiembre, por el que se restablece el Impuesto sobre el Patrimonio, con carácter temporal, tal y como este ha sido modificado por la Ley 22/2013, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2014, con efectos para el ejercicio 2014, los accionistas personas físicas residentes en territorio español están sometidos al Impuesto sobre el Patrimonio (el IP) por la totalidad del patrimonio neto de que sean titulares a 31 de diciembre de 2014.

A estos efectos, el Impuesto sobre el Patrimonio se exigirá de acuerdo con una escala que, de no existir normativa autonómica, oscila entre el 0,2% y el 2,5% sobre la base imponible, siendo aplicables determinadas reducciones. Sin perjuicio de lo anterior, y a salvo de que la normativa específica aprobada por cada Comunidad Autónoma disponga lo contrario, se fija un mínimo exento de 700.000 euros.

Aquellas personas físicas residentes fiscales en España que sean titulares de acciones de la Sociedad y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las acciones de la Sociedad que posean a 31 de diciembre de cada año por el valor de negociación medio del cuarto trimestre de dicho año de conformidad con el artículo 15.1 de la LIP.

(b) Personas jurídicas residentes fiscales en España

El régimen fiscal que se describe a continuación es de carácter general, por lo que los accionistas deberán tener en cuenta las particularidades que puedan resultarle de aplicación como sujeto pasivo de este impuesto.

(b.1) Impuesto sobre Sociedades

(b.1.1) Tributación de dividendos

Los contribuyentes del Impuesto sobre Sociedades (IS), que reciban dividendos de la Sociedad deberán integrar en su base imponible el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios percibidos como consecuencia de la titularidad de las acciones objeto de la Oferta, así como los gastos inherentes a la participación, en la forma prevista en los artículos 10 y siguientes de la LIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

En la medida en que no se de alguno de los supuesto de exclusión previstos en el artículo 30 de la LIS, los accionistas tendrán derecho a deducir, en concepto de deducción para evitar la doble imposición de dividendos de fuente interna, el 50% de la cuota íntegra que corresponda a la base imponible derivada de dichos dividendos, a cuyos efectos se considerará que la base imponible es el importe íntegro de los mismos.

Esta deducción será del 100% de la cuota íntegra cuando el porcentaje de participación, directo o indirecto, en la Sociedad sea igual o superior al 5%, siempre que dicho porcentaje se hubiera tenido de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar el año. En determinadas condiciones, esta deducción será también de aplicación en los casos en que se sea titular de una participación, directa o indirecta, de al menos el 5% del capital de la Sociedad, pero se haya reducido, sin haber transmitido la participación, dicho porcentaje hasta un mínimo del 3% como consecuencia de que la entidad participada haya realizado (i) una operación acogida al régimen fiscal especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII de la LIS, o (ii) una operación en el ámbito de ofertas públicas de adquisición de valores.

Las cantidades no deducidas por insuficiencia de cuota íntegra podrán deducirse en los periodos impositivos que concluyan en los siete años inmediatos y sucesivos.

Los dividendos pagados por la Sociedad a los inversores sujetos pasivos del IS estarán sujetos, como regla general, a retención o ingreso a cuenta en un porcentaje del 21% , salvo determinadas excepciones entre las que cabe señalar la posible aplicación de la deducción para evitar la doble imposición del 100% de los dividendos percibidos, en cuyo caso no se practicará retención alguna. Esta retención o ingreso a cuenta se tendrá en cuenta en la liquidación del IS del receptor, y el exceso sobre la cuota resultante de la autoliquidación, en su caso, será devuelto de oficio por la Administración Tributaria conforme a la LIS.

(b.1.2) Distribución de prima de emisión

El importe de los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión minorará, hasta su anulación, el valor de adquisición de las acciones afectadas, y el exceso que pudiera resultar se integrará en la base imponible, sin posibilidad de aplicar la deducción para evitar la doble imposición de dividendos de fuente interna.

Los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión no estarán sujetos a retención o ingreso a cuenta por parte de la Sociedad.

(b.1.3) Tributación de rentas derivadas de la transmisión de las acciones

El beneficio o la pérdida derivados de la transmisión onerosa o lucrativa de las acciones de la Sociedad, o de cualquier otra alteración patrimonial relativa a las mismas, se integrará en la base imponible de los sujetos pasivos del IS en la forma prevista en el artículo 10 y siguientes del TRLIS, tributando con carácter general al tipo de gravamen del 30%.

Los sujetos pasivos del IS que tengan un porcentaje de participación con anterioridad a la transmisión, directo o indirecto, igual o superior al 5% del capital social de la Sociedad, y hubieran poseído dicho porcentaje durante el año anterior al día de la transmisión, tendrán derecho a deducir de su cuota íntegra el resultado de aplicar el tipo general del 30% al incremento neto de los beneficios no distribuidos generados por la Sociedad que correspondan a la participación transmitida durante el tiempo de tenencia de dicha participación, o al importe de la renta computada si ésta fuese menor, en las condiciones y con los requisitos establecidos en el artículo 30.5 de la LIS relativo a la deducción para evitar la doble imposición de plusvalías de fuente interna.

Adicionalmente, y por la parte de renta que no se beneficie de la indicada deducción para evitar la doble imposición, dichos inversores podrán beneficiarse de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios regulada en la LIS.

Las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de las acciones de la Sociedad no estarán sujetas a retención.

(b.2) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

No es aplicable a personas jurídicas residentes en España. Las rentas que estas personas obtengan a título lucrativo se gravarán con arreglo a las normas del IS.

(b.3) Impuesto sobre el Patrimonio

No es aplicable a personas jurídicas residentes en España.

(c) *Accionistas no residentes en territorio español*

(c.1) *Accionistas no residentes en España que actúan en dicho territorio a través de un establecimiento permanente*

Las rentas obtenidas en España por inversores no residentes en territorio español que actúen, respecto de las acciones objeto de la Oferta, mediante establecimiento permanente en España se someterán a tributación de conformidad con lo previsto en los artículos 16 a 23 de la LIRNR, todo ello sin perjuicio de los CDI aplicables.

En general, y con las salvedades y especialidades que estos artículos establecen, el régimen tributario aplicable a los establecimientos permanentes en España de no residentes coincide con el de los sujetos pasivos del IS descrito en el apartado (b) anterior en relación con la tributación de las personas jurídicas residentes fiscales en España.

De esta forma, los rendimientos derivados de las acciones objeto de la Oferta obtenidos por los citados inversores estarán exentos de o sujetos a retención a cuenta del IRNR en los términos señalados anteriormente para los sujetos pasivos del IS.

(c.2) *Accionistas no residentes en España que no actúan en dicho territorio a través de un establecimiento permanente*

(c.2.1) *Impuesto sobre la Renta de no Residentes*

El presente apartado analiza, con carácter general, el tratamiento fiscal aplicable a los inversores no residentes en territorio español, excluyendo a quienes:

- (a) actúen en territorio español mediante establecimiento permanente, cuyo régimen fiscal ha quedado descrito junto al de los inversores residentes sujetos pasivos del IS; y
- (b) ejerciten la opción de tributar como residentes en España con arreglo a lo indicado en el apartado (B) (i) anterior.

El régimen que se describe a continuación es de carácter general, por lo que se deberán tener en cuenta las particularidades de cada sujeto y las que puedan resultar de los CDI celebrados entre terceros países y España.

(c.2.1.1) *Tributación de los dividendos*

Los dividendos distribuidos por la Sociedad a los accionistas no residentes en territorio español estarán, como regla general, sometidos a tributación por el IRNR al tipo de gravamen del 21% sobre el importe íntegro distribuido, todo ello sin perjuicio de lo que pudieran disponer los CDI que les pudieran resultar de aplicación.

No obstante estarán exentos en el IRNR los obtenidos, sin mediación de establecimiento permanente en España, por personas físicas residentes a efectos fiscales en la Unión Europea o en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria con España, con el límite de 1.500 euros anuales. Dicha exención no será aplicable a los obtenidos a través de países o territorios calificados reglamentariamente como paraísos

fiscales. Esta exención no se aplicará cuando los dividendos deriven de valores adquiridos dentro de los 2 meses anteriores a la fecha en que aquellos se hubieran satisfecho cuando, con posterioridad a esa fecha, dentro del mismo plazo, se produzca una transmisión de valores homogéneos.

Con carácter general, la Sociedad efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRNR del 21%.

No obstante, según el artículo 14.1.h) de la LIRNR, los beneficios distribuidos por la Sociedad a (i) otras sociedades residentes en otros Estados miembros de la UE; o a (ii) los establecimientos permanentes de éstas situados en otros Estados miembros de la UE, que tengan una participación directa de al menos el 5% del capital social de la Sociedad, estarán exentos del IRNR. La aplicación de esta exención se encuentra sujeta a la concurrencia de determinados requisitos, entre otros, pero no exclusivamente, a la obligación de mantener dicha participación de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar un año.

Cuando en virtud de la residencia a efectos fiscales del perceptor resulte aplicable un CDI suscrito por España o una exención interna, se aplicará, en su caso, el tipo de gravamen reducido previsto en el CDI para este tipo de rentas o la exención, previa la acreditación de la residencia fiscal del accionista en la forma establecida en la normativa vigente.

A estos efectos, en la actualidad se encuentra vigente un procedimiento especial, aprobado por la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000, para hacer efectivas las retenciones sobre dividendos obtenidos por accionistas no residentes sin establecimiento permanente, al tipo que corresponda en cada caso, o para excluir la retención, cuando en el procedimiento de pago intervengan entidades financieras domiciliadas, residentes o representadas en España que sean depositarias o gestionen el cobro de las rentas de dichos valores.

Así, la Sociedad transferirá a las entidades depositarias, directamente o a través de su agente de pagos, en el momento de la distribución de los dividendos, el importe líquido que resulte de la aplicación del tipo general de retención vigente a esa fecha a la totalidad de los dividendos. Las entidades depositarias que, a su vez, acrediten, en la forma establecida, el derecho a la aplicación de tipos reducidos o a la exclusión de retenciones de sus clientes (para lo cual estos habrán de aportar a la entidad depositaria, antes del día 10 del mes siguiente a aquél en el que se distribuya el dividendo, un certificado de residencia en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable; o, en aquellos supuestos en los que se aplique un límite de imposición fijado en un CDI desarrollado mediante una Orden en la que se establezca la utilización de un formulario específico, el citado formulario en lugar del certificado) recibirán de inmediato, para el abono a los mismos, el importe retenido en exceso. El certificado de residencia mencionado anteriormente tiene, a estos efectos, una validez de un año desde su fecha de emisión con carácter general.

Cuando resultara de aplicación una exención, o por la aplicación de algún CDI el tipo de retención fuera inferior al 21%, y el accionista no hubiera podido acreditar su residencia a efectos fiscales dentro del plazo establecido al efecto, aquél podrá solicitar a la Hacienda Pública la devolución del importe retenido en exceso con sujeción al procedimiento y al modelo de declaración previstos en la Orden EHA/3316/2010, de 17 de diciembre de 2010.

Por otra parte, el procedimiento recogido en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 13 de abril de 2000 que se ha descrito anteriormente no será aplicable respecto de los dividendos o participaciones en beneficios que, con el límite de 1.500 euros, estén exentos de tributación en el IRNR en los términos indicados previamente. En este caso, la Sociedad efectuará, en el momento del pago del dividendo, una retención a cuenta del IRNR del 21%, pudiendo el accionista, en su caso, solicitar de la Hacienda Pública la devolución del importe retenido con sujeción al procedimiento previsto en la Orden EHA/3316/2010, de 17 de diciembre de 2010.

En todo caso, practicada la retención a cuenta del IRNR, los accionistas no residentes no estarán obligados a presentar declaración en España por el IRNR por los rendimientos de capital mobiliario percibidos.

Se aconseja a los inversores que consulten con sus abogados o asesores fiscales sobre el procedimiento a seguir, en cada caso, a fin de solicitar la mencionada devolución a la Hacienda Pública española.

(c.2.1.2) Distribución de prima de emisión

El importe de los dividendos distribuidos con cargo a prima de emisión minorará, hasta su anulación, el valor de adquisición de las acciones afectadas, y el exceso que pudiera resultar tributará como dividendo según el apartado (c.2.1.1) anterior, quedando el accionista no residente obligado a presentar declaración por el IRNR en España por dicho exceso. No obstante, dicho exceso no podrá beneficiarse de la aplicación de la exención de 1.500 euros referida en el punto (c.2.1.1.) anterior.

(c.2.1.3) Tributación de ganancias patrimoniales

Las ganancias patrimoniales obtenidas por inversores no residentes sin mediación de establecimiento permanente, derivadas de la transmisión de las acciones objeto de la Oferta o cualquier otra ganancia de capital relacionada con dichos valores, se consideran renta obtenida en territorio español y estarán, como regla general, sometidas a tributación por el IRNR y se cuantificarán, con carácter general, conforme a las normas previstas en la LIRPF.

En particular, las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones tributarán por el IRNR al tipo del 21%, salvo que resulte aplicable una exención interna o un CDI suscrito por España, en cuyo caso se estará a lo dispuesto en el CDI. En este sentido, estarán exentas, por aplicación de ley interna española, las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones en alguno de los mercados secundarios oficiales de valores españoles obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin mediación de establecimiento permanente en territorio español que sean residentes en un Estado que tenga suscrito con España un CDI con cláusula de intercambio de información. En ningún caso será aplicable esta exención cuando las rentas se obtengan a través de países o territorios calificados como paraíso fiscal (artículo 14.1.i) de la LIRNR).

La ganancia o pérdida patrimonial se calculará y someterá a tributación separadamente para cada transmisión, no siendo posible la compensación de ganancias y pérdidas en caso de varias transmisiones con resultados de distinto signo. Su cuantificación se efectuará aplicando las reglas del artículo 24 del LIRNR.

De acuerdo con lo dispuesto en la LIRNR, las ganancias patrimoniales obtenidas por no residentes sin mediación de establecimiento permanente no estarán sujetas a retención o ingreso a cuenta del IRNR.

El accionista no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las acciones, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden EHA/3316/2010, de 17 de diciembre de 2010.

De resultar aplicable una exención, ya sea en virtud de la ley española o de un CDI, el inversor no residente habrá de acreditar su derecho mediante la aportación de un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad fiscal correspondiente de su país de residencia (en el que, si fuera el caso, deberá constar expresamente que el inversor es residente en dicho país en el sentido definido en el CDI que resulte aplicable) o del formulario previsto en la Orden que desarrolle el CDI que resulte aplicable. Dicho certificado de residencia tiene, a estos efectos, una validez de un año desde su fecha de emisión con carácter general.

(c.2.2) Impuesto sobre el Patrimonio

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDIs suscritos por España, de conformidad con el Real Decreto-ley 13/2011, de 16 de septiembre, por el que se restablece el Impuesto sobre el Patrimonio, con carácter temporal, tal y como este ha sido modificado por la Ley 22/2013, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2014, con efectos para el ejercicio 2014, las personas físicas que no tengan su residencia fiscal en España y que sean titulares a 31 de diciembre del citado año de bienes situados en territorio español o de derechos que pudieran ejercitarse o hubieran de cumplirse en el mismo estarán sujetas al IP.

Los sujetos pasivos podrán practicar la minoración correspondiente al mínimo exento de 700.000 euros, y les será de aplicación la escala del gravamen general del impuesto cuyos tipos oscilan entre el 0,2% y el 2,5%.

Las autoridades españolas vienen entendiendo que las acciones de una sociedad española deben considerarse bienes situados en España a efectos fiscales en todo caso.

Aquellas personas físicas no residentes fiscales en España que sean titulares de acciones de la Sociedad y que estén obligadas a presentar declaración por el IP, deberán declarar las acciones de la Sociedad que posean a 31 de diciembre de cada año por el valor de negociación medio del cuarto trimestre de dicho año de conformidad con el artículo 15.1 de la LIP.

(c.2.3) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

Sin perjuicio de lo que resulte de los CDI suscritos por España en materia de sucesiones y donaciones, las adquisiciones a título lucrativo de bienes situados en territorio español o de derechos que puedan ejercitarse en el mismo realizadas por personas físicas no residentes en España, cualquiera que sea la residencia del transmitente, estarán sujetas al ISD, oscilando el tipo efectivo de gravamen entre un 0% y un 81,6%.

Las sociedades no residentes en España no son sujetos pasivos del ISD, por lo que las rentas que obtengan por adquisiciones o transmisiones a título lucrativo tributarán generalmente de acuerdo con las normas del IRNR, sin perjuicio de lo previsto en los CDIs que pudieran resultar aplicables.

Se aconseja a los accionistas no residentes que consulten con sus asesores fiscales sobre los términos en los que, en cada caso concreto, habrá de aplicarse el ISD.

Indicación de si el emisor asume la responsabilidad de la retención de impuestos en origen

La Sociedad en cuanto emisor y pagador de las rentas que puedan derivarse de la titularidad de las acciones objeto de la Oferta asume la responsabilidad de practicar la correspondiente retención a cuenta de impuestos en España con arreglo a lo dispuesto en la normativa vigente.

(2) Tributación en España de los accionistas de la Sociedad, bajo el potencial escenario de tributación de la Sociedad por el régimen fiscal especial de SOCIMIs

Tal y como se expone en detalle en el apartado 6.1 del Documento de Registro, no está previsto que la Sociedad opte en un momento inicial por la aplicación del régimen fiscal especial propio de las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (*SOCIMIs*).

No obstante, en la medida en que es posible que la Sociedad opte por la aplicación del régimen fiscal especial de *SOCIMIs* en el futuro, siempre que se cumplan los requisitos para ello y la Junta General de accionistas de la Sociedad así lo acuerde, se incluye a continuación una breve descripción de la tributación en España derivada de la adquisición, titularidad y, en su caso, posterior transmisión de las acciones de la Sociedad por los beneficiarios efectivos de las acciones objeto de la Oferta una vez la Sociedad opte, en su caso, por la aplicación del régimen de *SOCIMIs*.

Esta descripción se realiza de acuerdo con la legislación española en vigor a la fecha de aprobación de este Folleto y, más en particular, a la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas en el Mercado Inmobiliario, tras su modificación por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica (la *Ley de SOCIMIs*).

Debe tenerse en cuenta que el presente análisis no explicita todas las posibles consecuencias fiscales de las mencionadas operaciones ni pretende abarcar las consecuencias fiscales aplicables a todas las categorías de accionistas, algunos de los cuales pueden estar sujetos a normas especiales. En particular, no se analiza la posición fiscal de aquellos accionistas que participen, directa o indirectamente, en más del 5% de la Sociedad, ni las potenciales implicaciones de la aplicación del gravamen especial del 19% a la Sociedad (ex. artículo 9.2 de la Ley de *SOCIMIs*).

Por ello, es recomendable que los inversores y los potenciales inversores consulten con sus abogados o asesores fiscales, quienes les podrán prestar un asesoramiento personalizado a la vista de sus circunstancias particulares. Del mismo modo, los inversores y los potenciales inversores habrán de estar atentos a los cambios que la legislación vigente en este momento o sus criterios de interpretación pudieran sufrir en el futuro.

A estos efectos se hace constar que a los accionistas de la Sociedad, tributando ésta bajo el régimen fiscal de *SOCIMIs*, les serán de aplicación las normas fiscales descritas en la sección (1), con excepción de las particularidades que pasan a enumerarse a continuación.

(A) Tributación indirecta en la adquisición y transmisión de las acciones

No existen particularidades.

(B) Tributación directa derivada de la titularidad y posterior transmisión de las acciones

(a) Personas físicas residentes fiscales en España

(a.1) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

(a.1.1) Tributación de dividendos y otros rendimientos del capital mobiliario.

No será de aplicación la exención establecida en el apartado y) del artículo 7 de la LIRPF (esto es, la exención de 1.500 euros) a los dividendos distribuidos por la Sociedad con cargo a beneficios o reservas respecto de los que se haya aplicado el régimen fiscal especial de SOCIMIs.

(a.1.2) Distribución de prima de emisión

No existen particularidades.

(a.1.3) Tributación de ganancias patrimoniales

No existen particularidades.

(a.2) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

No existen particularidades.

(a.3) Impuesto sobre el Patrimonio

No existen particularidades.

(b) Personas jurídicas residentes fiscales en España

(b.1) Impuesto sobre Sociedades

(b.1.1) Tributación de dividendos

Los sujetos pasivos del IS no podrán aplicar la deducción para evitar la doble imposición interna de dividendos de fuente interna prevista en el artículo 30 de la LIS en relación con los dividendos distribuidos por la Sociedad con cargo a beneficios o reservas respecto de los que se haya aplicado el régimen fiscal especial de SOCIMIs.

(b.1.2) Distribución de prima de emisión

No existen particularidades.

(b.1.3) Tributación de rentas derivadas de la transmisión de las acciones

Los sujetos pasivos del IS no podrán aplicar la deducción para evitar la doble imposición de plusvalías de fuente interna prevista en el artículo 30.5 de la LIS en relación con la renta obtenida que se corresponda con reservas procedentes de beneficios respecto de los que haya sido de aplicación el régimen fiscal especial de SOCIMIs.

(b.2) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

No es aplicable a personas jurídicas residentes en España, sin perjuicio de su tributación en IS.

(b.3) Impuesto sobre el Patrimonio

No es aplicable a personas jurídicas residentes en España.

(c) Accionistas no residentes en territorio español

(c.1) Accionistas no residentes en España que actúan en dicho territorio a través de un establecimiento permanente

A los accionistas no residentes en España que sin embargo actúen en territorio español a través de un establecimiento permanente al cual estén afectas las acciones de la Sociedad les serán de aplicación las normas fiscales descritas en la sección (1) apartado (B).(b) anterior en relación con la tributación de las personas jurídicas residentes fiscales en España, teniendo en cuenta las especialidades descritas en el apartado (b) de la presente sección (2).

(c.2) Accionistas no residentes en España que no actúan en dicho territorio a través de un establecimiento permanente

(c.2.1) Impuesto sobre la Renta de no Residentes

(c.2.1.1) Tributación de dividendos

Los dividendos distribuidos por la Sociedad a los accionistas no residentes que actúen sin establecimiento permanente en España estarán, con carácter general, sometidos a retención por IRNR al 21% sobre el importe íntegro recibido, salvo que sea de aplicación un tipo de gravamen reducido o una exención en virtud de un CDI, en las condiciones descritas en la sección (1) apartado (B)(c) (c.2.1.1.).

En ningún caso resultará aplicable la exención prevista en el artículo 14.1.j) de la LIRNR (exención de 1.500 euros) a los dividendos distribuidos por la Sociedad con cargo a beneficios o reservas respecto de los que se haya aplicado el régimen fiscal especial de SOCIMIs.

(c.2.1.2) Distribución de prima de emisión.

No existen particularidades.

(c.2.1.3) Tributación de ganancias patrimoniales

Las ganancias patrimoniales generadas por la transmisión de acciones de la Sociedad estarán sometidas a tributación por IRNR al tipo del 21%, salvo que resulte de aplicación un CDI suscrito por España en cuyo caso se estará a lo dispuesto en el mismo. En ningún caso

resultará de aplicación la exención prevista en el artículo 14.1.i) de la LIRNR para las ganancias patrimoniales derivadas de la venta de valores en mercados secundarios oficiales de valores españoles.

El accionista no residente estará obligado a presentar declaración, determinando e ingresando, en su caso, la deuda tributaria correspondiente a dichas ganancias patrimoniales. Podrán también efectuar la declaración e ingreso su representante fiscal en España o el depositario o gestor de las acciones, con sujeción al procedimiento y modelo de declaración previstos en la Orden EHA/3316/2010, de 17 de diciembre de 2010.

(c.2.2.) Impuesto sobre el Patrimonio

No existen particularidades.

(c.2.3.) Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones

No existen particularidades.

5. CLÁUSULAS Y CONDICIONES DE LA OFERTA

5.1 Condiciones, estadísticas, calendario previsto y procedimiento para la suscripción de los valores.

5.1.1 Condiciones a las que está sujeta la emisión.

La Oferta no está sujeta a ninguna circunstancia que pueda condicionar la efectiva realización de la misma. No obstante, como es habitual en esta clase de operaciones, la Oferta está sujeta a los supuestos de desistimiento y revocación que se describen en el epígrafe 5.1.4 siguiente.

5.1.2 Importe total de la Oferta; si el importe no es fijo, descripción de los acuerdos y del momento en que se anunciará al público el importe definitivo de la Oferta.

Importe inicial de la Oferta

La Oferta comprende las 50.000.000 acciones de nueva emisión de un euro (1,00 €) de valor nominal cada una objeto del Aumento de Capital, por lo que su importe nominal total inicial asciende a 50.000.000 euros.

El número de acciones inicialmente ofertadas en el marco de la Oferta representa un 83,333% del capital social actual de la Sociedad y un 99,88% del capital social de la Sociedad tras la Oferta asumiendo la suscripción completa del Aumento de Capital.

El importe de la Oferta indicado anteriormente y, por tanto, el número de acciones ofrecidas a inversores en la Oferta podrá verse reducido por acuerdo de la Sociedad y las Entidades Coordinadoras Globales en cualquier momento hasta la firma del Contrato de Aseguramiento. En tal caso, el importe resultante de la citada reducción sería igual o superior al 25% del capital social de la Sociedad. La reducción del importe de la Oferta sería comunicada de inmediato al mercado mediante la publicación de la correspondiente información relevante.

El importe nominal global inicial de la Oferta podrá ampliarse en el supuesto de que las Entidades Coordinadoras Globales ejerciten la opción de suscripción “*green-shoe*” que la Sociedad tiene previsto otorgarle sobre 5.000.000 acciones que representan en su conjunto un

importe nominal de 5.000.000 euros (representativo de un 10% de la Oferta inicial), en cuyo caso el número total de acciones ofrecidas ascendería a 55.000.000 acciones (representativas de un 91.666% del capital social actual de la Sociedad y de un 99,89% del capital social de la Sociedad tras la Oferta asumiendo la suscripción completa del Aumento de Capital y el ejercicio completo de la opción de suscripción “*green-shoe*”) representando un importe nominal global de hasta un máximo de 55.000.000 euros.

5.1.3 Plazo de suscripción, incluida cualquier posible modificación, de la Oferta y descripción del proceso de solicitud.

La Sociedad espera que el proceso de Oferta tenga lugar conforme al siguiente calendario orientativo:

ACTUACIÓN	FECHA ESTIMADA
Aprobación y registro del folleto informativo de la oferta por CNMV	3 de marzo de 2014
Inicio del Período de Prospección de la Demanda	4 de marzo de 2014
Finalización del Período de Prospección de la Demanda	17 de marzo de 2014
Firma del Contrato de Aseguramiento	17 de marzo de 2014
Selección de propuestas de suscripción	17 de marzo de 2014
Confirmación de propuestas de suscripción	18 de marzo de 2014
Otorgamiento de escritura pública de ejecución y cierre de aumento de capital social, inscripción en Registro Mercantil de Madrid y depósito de copias autorizadas de la misma en Iberclear, CNMV y Bolsa de Madrid como bolsa de cabecera	18 de marzo de 2014
Adjudicación de las acciones (“ <i>Fecha de Operación</i> ”)	18 de marzo de 2014
Admisión a negociación de las Nuevas Acciones e Inicio del Período de estabilización	19 de marzo de 2014
Liquidación de la Oferta (<i>Fecha de Liquidación</i>)	21 de marzo de 2014
Fin del periodo de estabilización (Fecha límite para el ejercicio de la opción <i>green shoe</i>)	17 de abril de 2014

La Sociedad ha establecido el anterior calendario atendiendo a las fechas más probables en que se espera que tenga lugar cada uno de los hitos en él descritos. No obstante, los plazos indicados en el anterior calendario podrían no cumplirse y las operaciones descritas podrían adelantarse o retrasarse en su ejecución. De ser así, Hispania lo comunicaría lo antes posible mediante el correspondiente hecho relevante a la CNMV.

Propuestas de suscripción

Está previsto que la Oferta a inversores cualificados se lleve a cabo mediante el procedimiento comúnmente denominado como “*book-building*” o de prospección de la demanda. Los inversores interesados podrán formular propuestas de suscripción no vinculantes (las *Propuestas*) durante el período de prospección de la demanda, que, en el calendario previsto, comenzará tras la aprobación del Folleto Informativo de la Oferta el día 3 de marzo de 2014 y finalizará no más tarde de las 18:00 horas de Madrid del día 17 de marzo de 2014 (el *Período de Prospección de la Demanda*).

No obstante lo anterior, el Período de Prospección de la Demanda podrá reducirse o ampliarse por decisión adoptada conjuntamente por la Sociedad y las Entidades Coordinadores Globales si, en el primer caso, con anterioridad a la fecha prevista para su finalización el libro de la demanda estuviera, a juicio de dichas entidades, suficientemente cubierto o, en el segundo supuesto, dichas entidades entendieran conveniente para el buen fin de la Oferta extender el plazo para la formulación de Propuestas en un máximo de una (1) semana. De producirse cualquiera de dichas

eventualidades, se ajustará el calendario anterior adelantándose o retrasándose en el tiempo los diversos hitos previstos en el mismo. El cierre anticipado del Período de Prospección de la Demanda o su prórroga serán, en su caso, comunicados por la Sociedad a la CNMV mediante el oportuno hecho relevante, no más tarde del día hábil siguiente a aquel en que tenga lugar, en el que además se comunicará el nuevo calendario previsto para la operación.

Durante el Período de Prospección de la Demanda las Entidades Coordinadoras Globales desarrollarán la actividad de difusión y promoción de la Oferta, de acuerdo con los términos habituales para este tipo de operaciones, con el fin de obtener de los potenciales destinatarios una indicación del número de acciones al que estarían dispuestos a suscribir en Hispania cada uno de ellos.

Las Propuestas deberán formularse exclusivamente ante cualquiera de las Entidades Coordinadoras Globales, procederán de inversores cualificados e incluirán una indicación del número de acciones que cada inversor estaría interesado en suscribir. Las Propuestas constituyen únicamente una indicación del interés de los destinatarios por los valores, sin que su formulación tenga carácter vinculante para quienes las realicen ni para Hispania o las Entidades Coordinadoras Globales.

Selección de propuestas

Antes del comienzo del plazo de confirmación de Propuestas, las Entidades Coordinadoras Globales acordarán y presentarán a Hispania una propuesta de adjudicación conjunta.

Hispania, previa consulta no vinculante con las Entidades Coordinadoras Globales, procederá a evaluar las Propuestas recibidas, aplicando criterios de calidad y estabilidad de la inversión y teniendo en cuenta la forma y plazo en que se hubieran formulado. En todo caso, Hispania podrá seleccionar, total o parcialmente, o rechazar, cualquiera de dichas Propuestas, sin necesidad de justificación alguna (si bien no podrá rechazar un volumen de Propuestas tal que las Propuestas seleccionadas no cubran la totalidad de la Oferta).

La Sociedad enviará a las Entidades Coordinadoras Globales una relación con el detalle de las Propuestas seleccionadas de entre las recibidas por cada Entidad Coordinadora Global y del número de acciones adjudicadas a cada una de dichas Propuestas.

Confirmación de propuestas

Una vez comunicada la selección de las Propuestas, cada Entidad Coordinadora Global que, en su caso, hubiera suscrito el Contrato de Aseguramiento, informará a cada inversor que hubiera formulado Propuestas ante ella de la selección realizada de su Propuesta, del número de acciones adjudicadas, comunicándole que puede confirmar dicha Propuesta hasta las 08:30 horas de Madrid del día 18 de marzo de 2014, y advirtiéndole en todo caso que, de no confirmar la Propuesta inicialmente seleccionada, quedará sin efecto.

Las confirmaciones se realizarán ante las entidades ante las que se hubieran formulado las Propuestas originarias, siempre que éstas hubiesen firmado el Contrato de Aseguramiento, si no fuera así deberán formularse ante cualquiera de las Entidades Coordinadoras Globales que, en su caso, hubieran firmado el Contrato.

Las Propuestas confirmadas se convertirán en peticiones de suscripción en firme y serán irrevocables.

Peticiones distintas de las propuestas inicialmente seleccionadas y nuevas propuestas

En el caso de que durante el período de confirmación de Propuestas las confirmaciones recibidas no fueran suficientes como para cubrir la totalidad de la Oferta, la Sociedad, previa consulta no vinculante con las Entidades Coordinadoras Globales, podrá (i) admitir y adjudicar acciones a Propuestas distintas de las inicialmente seleccionadas o a nuevas Propuestas; o (ii) rechazar cualquier Propuesta distinta de las seleccionadas inicialmente o cualquier nueva Propuesta sin necesidad de justificación alguna (si bien, en este caso, la Sociedad no podrá rechazar un volumen tal de estas Propuestas que determine que éstas, junto con las Propuestas inicialmente seleccionadas, resulten insuficientes para cubrir la totalidad de la Oferta).

Ningún peticionario, salvo autorización expresa de Hispania, previa consulta no vinculante con las Entidades Coordinadoras Globales podrá confirmar propuestas por un número de acciones superior al número de acciones previamente seleccionadas.

Remisión de peticiones

El mismo día de la finalización del período de confirmación de Propuestas (previsto para el 18 de marzo de 2014), cada Entidad Aseguradora que, en su caso, hubiera suscrito el Contrato de Aseguramiento, informará antes de las 09:00 horas a las Entidades Coordinadoras Globales, quienes a su vez informarán a la Sociedad y a la Entidad Agente, de las confirmaciones recibidas, indicando la identidad de cada peticionario y el importe solicitado en firme por cada uno de ellos.

5.1.4 Circunstancias en que pueden revocarse o suspenderse la Oferta e indicación de si la revocación puede producirse una vez iniciada la negociación.

Desistimiento

La Sociedad se reserva expresamente el derecho a desistir de la Oferta, posponerla, aplazarla o suspenderla temporal o indefinidamente, en cualquier momento anterior a la firma del Contrato de Aseguramiento (*Underwriting Agreement*) (prevista para el 17 de marzo de 2014), por cualesquiera causas y sin que Hispania deba motivar su decisión. El desistimiento dará lugar a la anulación de todas las Propuestas. En consecuencia, se extinguirán las obligaciones asumidas por la Sociedad, las Entidades Coordinadoras Globales y por los peticionarios derivadas de las mismas.

A salvo de cuanto pudiera preverse en los Contratos celebrados en el marco de la Oferta, el hecho del desistimiento no será causa de responsabilidad por parte de la Sociedad frente a las Entidades Coordinadoras Globales o los inversores que hubieran formulado Propuestas, ni tampoco, en su caso, de las Entidades Coordinadoras Globales frente a la Sociedad o frente a los citados inversores que hubieran formulado Propuestas, sin perjuicio de los acuerdos en materia de gastos incluidos en los Contratos celebrados en el marco de la Oferta, o que de otra forma se acuerden entre los interesados. Por tanto, sin perjuicio de lo expuesto, no tendrán derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido el desistimiento de la Oferta.

En este caso, las entidades que hubieran recibido provisiones de fondos de los inversores, deberán devolverlas, libres de comisiones y gastos y sin interés, con fecha valor del día hábil siguiente al de la comunicación del desistimiento. Si se produjera un retraso en la devolución por causas imputables a dichas entidades, deberán abonar intereses de demora, devengados desde la citada fecha hasta la fecha de su abono efectivo, al tipo de interés legal (fijado actualmente en el 4%).

La Sociedad deberá comunicar dicho desistimiento a la CNMV, a la Entidad Agente y a las Entidades Coordinadoras Globales en el plazo más breve posible y en todo caso el mismo día en que éste se produjera.

Revocación automática total

La Oferta quedará automáticamente revocada en cualquiera de los siguientes supuestos:

- (a) en caso de que antes de las 23:59 horas de Madrid del 17 de marzo de 2014 no se hubiera firmado el Contrato de Aseguramiento de la Oferta y no hubiera sido comunicada a la CNMV otra fecha a tales efectos; o
- (b) en caso que en cualquier momento anterior a las 09:00 horas de la Fecha de Operación concurra cualquiera de las causas de terminación o resolución general previstas en el Contrato de Aseguramiento; o
- (c) en caso de que la Oferta sea suspendida o dejada sin efecto por cualquier autoridad administrativa o judicial competente.

La revocación automática total de la Oferta dará lugar a la anulación de todas las Propuestas que hubieran sido seleccionadas y, en su caso, confirmadas.

En consecuencia, la Sociedad no estará obligada a emitir las acciones, ni los inversores estarán obligados a suscribirlas.

Las entidades que, en su caso, hubieran recibido provisiones de fondos de los inversores, deberán devolver dichas provisiones, libres de comisiones y gastos, y sin interés, con fecha valor del día hábil siguiente al de la revocación. Si se produjera un retraso en la devolución por causas imputables a dichas Entidades, deberán abonar intereses de demora, devengados desde el día hábil siguiente a la fecha en que tenga lugar la revocación y hasta la fecha de devolución efectiva, al tipo de interés legal (fijado actualmente en el 4%).

La Sociedad deberá comunicar la revocación automática total de la Oferta a la CNMV, a la Entidad Agente y a las Entidades Coordinadoras Globales en el plazo más breve posible y en todo caso el mismo día en que éste se produjera. Posteriormente, la Sociedad deberá difundir este hecho no más tarde de los dos días hábiles siguientes a aquél en que se produzca la revocación a través de, al menos, un diario de difusión nacional, sin perjuicio del cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 319 de la Ley de Sociedades de Capital.

Sin perjuicio de lo dispuesto en los Contratos celebrados en el marco de la Oferta, el hecho de la revocación de la Oferta no será causa de responsabilidad por parte de la Sociedad frente a las Entidades Coordinadoras Globales o los inversores que hubieran formulado Propuestas, ni tampoco de las Entidades Coordinadoras Globales frente a la Sociedad o frente a las citadas personas físicas o jurídicas que hubieran formulado Propuestas, sin perjuicio de los acuerdos en materia de gastos incluidos en los Contratos celebrados en el marco de la Oferta, o que de otra forma se acuerden entre los interesados. Por tanto, sin perjuicio de lo expuesto, no tendrán derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido la revocación de la Oferta.

Revocación en caso de no admisión a negociación de las acciones

En caso de no producirse la admisión a negociación en las Bolsas de Valores españolas de las acciones de la Sociedad antes de las 23:59 horas de Madrid del día 31 de mayo de 2014, la Oferta se entenderá automáticamente revocada en todos sus Tramos.

Como consecuencia de ello, la Sociedad procederá a la recompra de las acciones de nueva emisión a los accionistas que las hubieren suscrito y desembolsado, y reducirá, a continuación, su capital social, mediante la amortización de las acciones propias adquiridas, en un importe equivalente al del Aumento de Capital realizado en el marco de la Oferta, todo ello con el fin de restituir a dichos accionistas el importe desembolsado por las acciones suscritas.

El importe que la Sociedad reembolsará a los accionistas suscriptores de la Oferta (o, en su caso, a las Entidades Coordinadoras Globales), será equivalente a la suma del valor nominal de las acciones y de su prima de emisión desembolsados por dichos suscriptores de las acciones (o, en su caso, por las Entidades Coordinadoras Globales), incrementado en el interés devengado desde la fecha de desembolso de las acciones por los accionistas hasta la fecha de devolución efectiva.

A estos efectos, se hace constar que, mediante la formulación de las Propuestas, los suscriptores de las nuevas acciones de la Sociedad objeto de la Oferta consentirán expresamente a las citadas recompra y reducción de capital (y lo mismo harán las Entidades Coordinadoras Globales en el Contrato de Aseguramiento). Esta reducción se llevará a cabo en virtud del acuerdo de reducción de capital sometido a condición suspensiva y aprobado a tal efecto por el Accionista Único de la Sociedad el día 27 de febrero de 2014.

La Sociedad deberá comunicar la revocación de la Oferta por esta causa a la CNMV, a la Entidad Agente y a las Entidades Coordinadoras Globales en el plazo más breve posible y en todo caso el mismo día en que éste se produjera. Posteriormente, la Sociedad deberá difundir este hecho no más tarde de los dos días hábiles siguientes a aquél en que se produzca la revocación a través de, al menos, un diario de difusión nacional, sin perjuicio del cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 319 de la Ley de Sociedades de Capital.

A salvo de lo dispuesto en los Contratos celebrados en el marco de la Oferta, el hecho de la revocación de la Oferta por este supuesto no será causa de responsabilidad por parte de la Sociedad frente a las Entidades Coordinadoras Globales o los inversores que hubieran formulado Propuestas, ni tampoco de las Entidades Coordinadoras Globales frente a la Sociedad o frente a los citados inversores que hubieran formulado Propuestas, sin perjuicio de los acuerdos en materia de gastos incluidos en los Contratos celebrados en el marco de la Oferta, o que de otra forma se acuerden entre los interesados. Por tanto, sin perjuicio de lo expuesto, no tendrán derecho a reclamar el pago de daños y perjuicios o indemnización alguna por el mero hecho de haberse producido la revocación de la Oferta.

5.1.5 Descripción de la posibilidad de reducir suscripciones y la manera de devolver el importe sobrante de la cantidad pagada por los solicitantes.

No existe la posibilidad de reducir suscripciones, sin perjuicio del derecho a no confirmar las Propuestas de conformidad con lo indicado en la presente Nota sobre las Acciones.

5.1.6 Cantidad mínima y/o máxima de solicitud de suscripciones (ya sea por el número de los valores o por el importe total de la inversión).

Las Propuestas no podrán ser por un importe inferior a 100.000 euros (salvo por la presentada por el Secretario no Consejero según se describe en el apartado 5.2.2 siguiente). En el caso de las entidades habilitadas para la gestión de carteras de valores de terceros, dicho límite se referirá al global de las Propuestas formuladas por la entidad gestora.

No se ha establecido ningún importe máximo para las Propuestas.

5.1.7 Indicación del plazo en el cual puede retirarse una solicitud, siempre que se permita a los inversores dicha retirada.

Las Propuestas constituyen únicamente una indicación del interés de los inversores que las formulan por las acciones de la Sociedad, sin que su formulación tenga carácter vinculante para quienes las realicen o la Sociedad.

Las confirmaciones de Propuestas serán irrevocables.

5.1.8 Método y plazos para el pago de los valores y para la entrega de los mismos.

Pago de los valores

El pago por los inversores de las acciones finalmente adjudicadas en el marco de la Oferta se realizará no antes de la **Fecha de Operación** (inicialmente prevista para el 18 de marzo de 2014), ni más tarde de la **Fecha de Liquidación** (inicialmente prevista para el 21 de marzo de 2014).

Por razones meramente instrumentales y operativas y con el objeto de facilitar la inscripción de las acciones de nueva emisión en el Registro Mercantil y agilizar la admisión a negociación de las acciones de Hispania en las Bolsas de Valores, las Entidades Coordinadoras Globales, con carácter previo al otorgamiento e inscripción de la escritura pública del Aumento de Capital, no más tarde de las 9:00 horas de la Fecha de Operación (prevista para el día 18 de marzo de 2014), y actuando en nombre propio pero por cuenta de los adjudicatarios finales de las acciones, se comprometerán frente a la Sociedad a anticipar el desembolso del Aumento de Capital para la emisión de las acciones objeto de la Oferta (excepción hecha de los 3.000.000 de acciones correspondientes a Parker Street Ltd y de 2.000.000 de acciones correspondientes a Quantum Strategic Partners, Ltd., o de sus respectivas cesionarias, quienes suscribirán directamente las acciones que les sean adjudicadas a fin de poder conceder el correspondiente préstamo de valores), procediendo por tanto a la suscripción y al total desembolso de dichas acciones de nueva emisión. El coste financiero incurrido por las Entidades Coordinadoras Globales como consecuencia de dicho anticipo o prefinanciación será reembolsado por la Sociedad. El importe total correspondiente al desembolso de las citadas acciones de nueva emisión quedará depositado en una cuenta bancaria abierta a nombre de la Sociedad en la Entidad Agente.

Una vez desembolsado el Aumento de Capital y expedido el certificado acreditativo del ingreso de los fondos correspondientes a la totalidad de las acciones de nueva emisión objeto de la Oferta, el mismo día 18 de marzo de 2014, se declarará cerrado, suscrito y desembolsado el Aumento de Capital y se procederá a otorgar la correspondiente escritura pública para su posterior inscripción en el Registro Mercantil de Madrid. Efectuada la inscripción en el Registro Mercantil, se hará entrega de la escritura del Aumento de Capital a la CNMV, Iberclear y a la Bolsa de Madrid en su calidad de bolsa cabecera.

Inicialmente, y con carácter temporal, Iberclear asignará a las Entidades Coordinadoras Globales las correspondientes referencias de registro relativas al número de acciones que hayan suscrito en su condición de entidades pre-financiadoras.

Inmediatamente después de esta asignación, las Entidades Coordinadoras Globales traspasarán las acciones que hubieran suscrito y desembolsado por cuenta de los adjudicatarios finales de dichas acciones, a esos mismos adjudicatarios finales, mediante la ejecución de una operación bursátil especial que será liquidada no antes de la Fecha de Operación (inicialmente prevista para el 18 de marzo de 2014), ni más tarde de la Fecha de Liquidación (inicialmente prevista para el 21 de marzo de 2014). Posteriormente, la Entidad Agente realizará las gestiones que se indican a continuación con el fin de que pueda llevarse a efecto la asignación de las correspondientes referencias de registro a favor de aquellos adjudicatarios a través de Iberclear. A tal fin, la Entidad Agente comunicará a Iberclear, a través de las Bolsas de Valores españolas, la información relativa a los adjudicatarios, de forma que se les asignen las referencias de registro correspondientes, de acuerdo con la información recibida de las Entidades Coordinadoras Globales, siempre que no se le notifique a Iberclear con anterioridad la revocación automática de la Oferta. Las Entidades Coordinadoras Globales serán las únicas responsables ante Iberclear y, en su caso, ante la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid y ante la Sociedad, por las informaciones proporcionadas por ellas sobre la identidad de los adjudicatarios finales de las acciones.

La Sociedad no podrá disponer de los fondos depositados en la cuenta corriente abierta a su nombre hasta que se produzca la efectiva admisión a negociación de las acciones en las Bolsas de Valores españolas y las Entidades Coordinadoras Globales hayan recibido el importe de los desembolsos por parte de los inversores como consecuencia de la liquidación de la Oferta, salvo en este último caso por lo que respecta a los fondos correspondientes al desembolso de las acciones suscritas por las Entidades Coordinadoras Globales en cumplimiento de sus compromisos de aseguramiento.

En condiciones normales, y en caso de que se siga el calendario previsto, la entrega de la escritura del Aumento de Capital a Iberclear, una vez inscrita, y la ejecución del aumento tendrán lugar en la Fecha de la Operación, inicialmente prevista para el día 18 de marzo de 2014. En tal caso, la operación bursátil especial se liquidaría el día 21 de marzo de 2014.

Excepcionalmente, si la operación bursátil especial no pudiera ejecutarse en la Fecha de la Operación, por no ser posible presentar en dicha fecha a Iberclear la escritura pública del Aumento de Capital debidamente inscrita en el Registro Mercantil, el pago por los adjudicatarios finales de las acciones objeto de la Oferta se realizará no antes del día en que finalmente se presente la escritura del Aumento de Capital en Iberclear y se ejecute dicha operación (que tendrá la consideración de Fecha de Operación), ni más tarde del tercer día hábil siguiente a dicha fecha.

El procedimiento de pago de los valores en el marco del aumento de capital como consecuencia del ejercicio, en su caso, de la opción de suscripción “*green-shoe*” será el mismo que el señalado para las acciones de nueva emisión objeto de la Oferta, con las especificidades que le sean de aplicación.

Entrega de los valores

La adjudicación definitiva de las acciones se realizará por la Entidad Agente el día 18 de marzo de 2014, coincidiendo con la Fecha de Operación de la Oferta.

Ese mismo día, la Entidad Agente remitirá el detalle de la adjudicación definitiva de las acciones a cada una de las Entidades Coordinadoras Globales, quienes lo comunicarán a los peticionarios adjudicatarios.

En la Fecha de Operación, la Entidad Agente gestionará la necesaria asignación de las correspondientes referencias de registro.

La perfección de la suscripción, en el precio y condiciones en que la adjudicación esté efectuada, se entenderá realizada en la Fecha de Operación.

5.1.9 Descripción completa de la manera y fecha en la que se deben hacer públicos los resultados de la Oferta.

El resultado de la Oferta se hará público mediante la presentación en la CNMV del correspondiente hecho relevante el mismo día o el día hábil siguiente a la Fecha de Operación.

5.1.10 Procedimiento para el ejercicio de derechos preferente de compra, la negociabilidad de los derechos de suscripción y el tratamiento de los derechos de suscripción no ejercidos.

No existen derechos preferentes de suscripción en la presente Oferta, habida cuenta de que, con carácter previo al registro del presente Folleto, la totalidad de los actuales accionistas de Hispania han renunciado de forma incondicional e irrevocable al derecho de suscripción preferente que les correspondería en relación con las acciones de nueva emisión objeto de la Oferta (incluidas las correspondientes a la opción de suscripción “*green-shoe*”).

5.2 Plan de colocación y adjudicación.

5.2.1 Las diversas categorías de posibles inversores a los que se ofertan los valores. Si la oferta se hace simultáneamente en los mercados de dos o más países y si se ha reservado o se va a reservar un tramo para determinados países, indicar el tramo.

Salvo por las propuestas de adquisición de acciones por parte de los miembros del Equipo Gestor, Consejeros y otros miembros del Consejo de Administración descritas en el apartado 5.2.2 siguiente, está previsto que la Oferta se dirija exclusivamente a inversores cualificados en España y en el extranjero.

Se hace constar que se entenderán comprendidos en el concepto de “inversores cualificados” a los efectos de la oferta en España, los tipos de inversores conforme a la definición contenida en el artículo 39 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, según el cual:

“A los efectos de lo dispuesto en el artículo 30 bis .1.a) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, se considerarán inversores cualificados las personas o entidades enumeradas como clientes profesionales en el artículo 78 bis.3, las contrapartes elegibles a que se refiere el artículo 78 ter de dicha ley, así como las pequeñas y medianas empresas que tengan su domicilio social en el Estado español y que expresamente hayan solicitado ser consideradas como inversor cualificado.”

Por su parte, el artículo 78 bis 3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio dispone:

“En particular tendrá la consideración de cliente profesional:

a) Las entidades financieras y demás personas jurídicas que para poder operar en los mercados financieros hayan de ser autorizadas o reguladas por Estados, sean o no miembros de la Unión Europea.

Se incluirán entre ellas las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión, las compañías de seguros, las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, los fondos de titulización y sus sociedades gestoras, los que operen habitualmente con materias primas y con derivados de materias primas, así como operadores que contraten en nombre propio y otros inversores institucionales.

b) Los Estados y Administraciones regionales, los organismos públicos que gestionen la deuda pública, los bancos centrales y organismos internacionales y supranacionales, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y otros de naturaleza similar.

c) Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:

1.º que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 20 millones de euros;

2.º que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros;

3.º que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.

d) Los inversores institucionales que, no incluidos en la letra a) tengan como actividad habitual invertir en valores u otros instrumentos financieros.

Quedarán incluidas en este apartado, en particular, las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras.

Las entidades señaladas en los apartados anteriores se considerarán clientes profesionales sin perjuicio de que puedan solicitar un trato no profesional y de que las empresas de servicios de inversión puedan acordar concederles un nivel de protección más amplio.

e) Los demás clientes que lo soliciten con carácter previo, y renuncien de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas.

La admisión de la solicitud y renuncia quedará condicionada a que la empresa que preste el servicio de inversión efectúe la adecuada evaluación de la experiencia y conocimientos del cliente en relación con las operaciones y servicios que solicite, y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprende sus riesgos. Al llevar a cabo la citada evaluación, la empresa deberá comprobar que se cumplen al menos dos de los siguientes requisitos:

1.º que el cliente ha realizado operaciones de volumen significativo en el mercado de valores, con una frecuencia media de más de diez por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores;

2.º que el valor del efectivo y valores depositados sea superior a 500.000 euros;

3.º que el cliente ocupe, o haya ocupado durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos.

El Gobierno y, con su habilitación expresa, el Ministro de Economía y Hacienda o la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrán determinar la forma de cálculo de las magnitudes señaladas en este apartado y fijar requisitos para los procedimientos que las entidades establezcan para clasificar clientes.”

Por último, el artículo 78 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio dispone:

“A los efectos de lo dispuesto en este artículo, tendrán la consideración de contrapartes elegibles las siguientes entidades: empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, entidades aseguradoras, instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, otras entidades financieras autorizadas o reguladas por la legislación comunitaria o por el derecho nacional de un Estado miembro, empresas señaladas en las letras d) y e) del apartado 3 del artículo 62, gobiernos nacionales y sus servicios correspondientes, incluidos los que negocian deuda, Bancos Centrales y organismos supranacionales. También tendrán dicha consideración las entidades de terceros países equivalentes y las comunidades autónomas.

Asimismo, si se solicita, también se considerarán contrapartes elegibles las empresas que cumplan los requisitos que se establecen en la letra e) del apartado 3 del artículo 78 bis, en cuyo caso sólo será reconocida como contraparte elegible en lo relativo a los servicios u operaciones para los que pueda ser tratada como cliente profesional. Se entenderán incluidas las empresas de terceros países que estén sujetas a requisitos y condiciones equivalentes.”

Esta Oferta no será objeto de registro en ningún país distinto de España.

Las acciones objeto de la presente Oferta no han sido ni serán registradas bajo la *United States Securities Act of 1933* y sus modificaciones (la *US Securities Act*), ni aprobadas por la *Securities Exchange Commission* ni ninguna autoridad o agencia de los Estados Unidos de América. Por lo tanto, la presente Oferta no está dirigida a personas de los Estados Unidos, según las mismas se definen en la *Regulation S* de la *US Securities Act*, salvo en los casos en que ello esté permitido de conformidad con la *Rule 144A* de la *US Securities Act*.

Las acciones objeto de la presente Oferta serán ofrecidas y vendidas fuera de los Estados Unidos de América de acuerdo con lo previsto en la *Regulation S* de la *US Securities Act*, y en los Estados Unidos de América a inversores institucionales cualificados (“*qualified institutional buyers*”, tal y como éstos se definen en la *Rule 144A* de la *US Securities Act*) al amparo de lo previsto en la *Rule 144A* o al amparo de cualquier otra excepción de registro disponible bajo la *US Securities Act*.

Hasta pasados cuarenta días tras la fecha de lanzamiento de la Oferta, las ofertas o ventas de las acciones objeto de la presente Oferta en los Estados Unidos de América por cualquier entidad (independientemente de que ésta participe en la Oferta o no) podrían violar los requisitos de registro previstos en la US Securities Act, si fueran llevadas a cabo al margen de lo previsto en la *Rule 144A*.

5.2.2 En la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor, indicar si los accionistas principales o los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión del emisor tienen intención de suscribir la oferta, o si alguna persona tiene intención de suscribir más del cinco por ciento de la oferta.

Las siguientes personas y entidades se han comprometido frente a la Sociedad a suscribir acciones en el Aumento de Capital (o adquirir de las Entidades Coordinadoras Globales en su condición de entidades prefinanciadoras del Aumento de Capital):

(A) Compromisos de inversión con los Inversores Ancla

Según se indica en el apartado 22.1.3 del Documento de Registro, la Sociedad ha suscrito un contrato de inversión con cada uno de los Inversores Ancla. Se describen a continuación los principales términos y condiciones de los citados contratos.

- (a) *Contrato de inversión suscrito con Quantum Strategic Partners, Ltd.* El 21 de febrero de 2014, la Sociedad y la Gestora firmaron un contrato de inversión con Quantum Strategic Partners Ltd., en virtud del cual la Sociedad ha acordado asignar y Quantum Strategic Partners Ltd. ha acordado adquirir y pagar, directa o indirectamente, el total de acciones que determine la Sociedad, pero que en ningún caso será (i) inferior al 16,67% de las acciones objeto de la Oferta (incluyendo la opción de suscripción *green-shoe*) ni (ii) excederá del menor de los siguientes importes: (a) el 25% de las acciones objeto de la Oferta (incluyendo la opción de suscripción *green-shoe*) y (b) 125 millones de euros. Atendiendo a estos compromisos, es intención de la Sociedad adjudicar a Quantum Strategic Partners un total de 9.200.000 acciones en la Oferta (equivalentes a 92.000.000 euros).

Este contrato de inversión contiene declaraciones y garantías estándar de Quantum Strategic Partners, Ltd. y de la Sociedad y la Gestora a Quantum Strategic Partners, Ltd. Además, las obligaciones contenidas en el mismo se encuentran condicionadas a que las acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación, a que el Contrato de Aseguramiento sea ejecutado y no sea resultado, a que el Contrato de Gestión no haya sido resuelto ni modificado materialmente en el momento de la adquisición y que se haya ejecutado y no sea resuelto el Contrato de Co-Inversión mencionado a continuación.

Según se indica en los apartados 5.1.8 y 5.2.5 anteriores, Quantum Strategic Partners Ltd. (o la correspondiente entidad vinculada a la misma) desembolsará directamente la parte correspondiente a 2.000.000 de acciones del aumento de Capital con carácter previo al otorgamiento e inscripción de la correspondiente escritura pública, no más tarde de las 9:00 horas de la Fecha de Operación (prevista para el día 18 de marzo de 2014). Las acciones de nueva emisión así suscritas serán seguidamente prestadas por Quantum Strategic Partners Ltd. (o la correspondiente entidad vinculada a la misma) a las Entidades Coordinadoras Globales con el fin de que éstas puedan cubrir las sobre-adjudicaciones que se realicen, en su caso, para atender los posibles excesos de demanda que se produzcan en la Oferta.

Además, en la misma fecha, la Sociedad y la Gestora suscribieron un Contrato de Co-inversión con Quantum Strategic Partners, Ltd. en los términos descritos en el apartado 22.1.3 del Documento de Registro. En virtud de este Contrato, la Sociedad se ha comprometido a ofrecer a Quantum Strategic Partners, Ltd. la oportunidad de participar con la Sociedad en determinadas oportunidades de co-inversión.

Finalmente, y según se detalla en el apartado 7.3 siguiente, Quantum Strategic Partners, Ltd. ha asumido un compromiso de no-transmisión de su participación en la Sociedad desde la firma del Contrato de Aseguramiento y por un periodo de 180 días a contar desde la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad.

- (b) *Contrato de inversión suscrito con Moore Capital Management LP.* El 25 de febrero de 2014, la Sociedad firmó un contrato de suscripción con Moore Capital Management LP, en virtud del cual esta entidad ha acordado invertir, bajo la condición suspensiva de que las acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación y que el Contrato de Aseguramiento sea ejecutado y no sea rescindido, 4.000.000 acciones a Precio de Oferta (es decir, 40.000.000 euros). El contrato de inversión suscrito con Moore Capital Management LP contiene representaciones y garantías estándar de Moore Capital Management LP a la Sociedad.
- (c) *Contrato de inversión suscrito con Parker Street Ltd.* El 25 de febrero de 2014, la Sociedad firmó un contrato de suscripción con Parker Street Ltd., entidad vinculada a Canepa, en virtud del cual ha acordado invertir, bajo la condición suspensiva de que las acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación, que el Contrato de Aseguramiento sea ejecutado y no sea rescindido, 3.000.000 acciones a Precio de Oferta (es decir, 30.000.000 euros). El contrato de inversión suscrito con Parker Street Limited contempla la posibilidad de que esta sociedad pueda ceder su posición contractual a cualquier otra entidad vinculada a Canepa con carácter previo a la fecha al cierre de la Oferta y ejecución del correspondiente aumento de capital. Este contrato contiene además declaraciones y garantías estándar de Parker Street Limited a la Sociedad.

Según se indica en los apartados 5.1.8 y 5.2.5 anteriores, Parker Street Ltd. (o su cesionaria bajo el contrato) desembolsará directamente la parte que le corresponde del aumento de Capital con carácter previo al otorgamiento e inscripción de la correspondiente escritura pública, no más tarde de las 9:00 horas de la Fecha de Operación (prevista para el día 18 de marzo de 2014). La totalidad de las acciones de nueva emisión así suscritas serán seguidamente prestadas por Parker Street Ltd. (o su cesionaria bajo el contrato) a las Entidades Coordinadoras Globales con el fin de que éstas puedan cubrir las sobre-adjudicaciones que se realicen, en su caso, para atender los posibles excesos de demanda que se produzcan en la Oferta.

- (d) *Contrato de inversión suscrito con Stichting Depositary APG Tactical Real Estate Pool.* El 25 de febrero de 2014, la Sociedad firmó un contrato de suscripción con Stichting Depositary APG Tactical Real Estate Pool, en virtud del cual esta entidad ha acordado invertir, bajo la condición suspensiva de que las acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación y que el Contrato de Aseguramiento sea ejecutado y no sea rescindido, 3.000.000 acciones a Precio de Oferta (es decir, 30.000.000 euros). El contrato de inversión suscrito con Stichting Depositary APG Tactical Real Estate Pool contiene representaciones y garantías estándar de Stichting Depositary APG Tactical Real Estate Pool a la Sociedad.

- (e) *Contrato de inversión suscrito con Cohen & Steers UK Ltd.* El 26 de febrero de 2014, la Sociedad firmó un contrato de suscripción con Cohen & Steers UK Ltd, en virtud del cual esta entidad ha acordado invertir, bajo la condición suspensiva de que las acciones de la Sociedad sean admitidas a negociación y de que el Contrato de Aseguramiento sea ejecutado y no sea rescindido, 3.000.000 acciones a Precio de Oferta (es decir, 30.000.000 euros). El contrato de inversión suscrito con Cohen & Steers UK Ltd contiene representaciones y garantías estándar de Cohen & Steers UK Ltd a la Sociedad.

(B) Propuestas de adquisición por parte de los miembros del Equipo Gestor

Según se indica en el apartado 22.1.2 del Documento de Registro, el Equipo Gestor se ha comprometido a adquirir acciones en la Oferta, directa o indirectamente, según el caso, por un importe agregado de 10.800.000 euros, a cuyo efecto presentarán y confirmarán las correspondientes Propuestas. Se detalla a continuación el desglose de las propuestas de adquisición recibidas del Equipo Gestor.

Nombre	Compromiso de suscripción	
	Acciones	Euros
Azora Gestión, S.G.I.I.C., S.A. ⁽¹⁾	765.000	7.650.000
Dña. Cristina García-Peri	100.000	1.000.000
D. Juan del Rivero	75.000	750.000
Dña. Mónica Garay	40.000	400.000
D. Javier Picón	25.000	250.000
D. Jean Marc Parnier	25.000	250.000
D. Javier Rodríguez Heredia	25.000	250.000
D. Javier Arús	25.000	250.000
Total	1.080.000	10.800.000

(1) Dña Concepción Osácar y D. Fernando Gumuzio materializan su compromiso de inversión a través de la Gestora, de la que son accionistas indirectos junto con Canepa Iberia Holdings, S.à R.L..

Se hace constar que, con el fin de facilitar la adquisición de acciones de la Sociedad por parte del Equipo Gestor, Azora Capital, S.L., accionista único de la Gestora, se ha ofrecido a prestar un importe de 250.000 euros a todos aquellos miembros del Equipo Gestor que lo soliciten (exceptuando a Dña. Concepción Osácar y a D. Fernando Gumuzio). Dichos préstamos serán concedidos, en su caso, en términos de mercado, a tipo de interés variable (referenciado a Euribor) y por un plazo de tres años y tres meses.

Asimismo, y según se detalla en el apartado 7.3 siguiente, cada uno de los miembros del Equipo Gestor ha asumido frente a las Entidades Coordinadoras Globales un compromiso de no-transmisión (*lock-up*), hasta la fecha del tercer aniversario de la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad (o, de ser anterior, hasta la fecha de resolución del Contrato de Gestión), respecto de la totalidad de las acciones de la Sociedad de su titularidad adquiridas en virtud de las propuestas de adquisición antes mencionadas (es decir 1.080.000 acciones en total).

(C) Propuestas de adquisición por parte de Consejeros y del Secretario del Consejo de Administración

Además de los compromisos de inversión de Inversores Ancla y de las propuestas de adquisición del Equipo Gestor, algunos miembros del Consejo de Administración se han comprometido a adquirir acciones de la Sociedad en la Oferta, a cuyo efecto presentarán y confirmarán las correspondientes Propuestas; todo ello conforme al siguiente detalle:

Nombre	Compromiso de suscripción	
	Acciones	Euros
D. Rafael Miranda Robredo	10.000	100.000
D. Luis Alberto Mañas Antón	10.000	100.000
D. Joaquín Ayuso García	10.000	100.000
D. Joaquín Hervada Yáñez ⁽¹⁾	5.000	50.000
Total	35.000	350.000

(1) Secretario no consejero del Consejo de Administración

Las acciones titularidad de las personas arriba indicadas no se encontrarán sujetas a ningún compromiso de no-transmisión (*lock-up*).

(D) Muestras de interés recibidas de otros inversores

Además de los compromisos descritos anteriormente, Paulson & Co. Inc ha indicado a la Sociedad su interés en adquirir 9.200.000 acciones en la Oferta por un importe total de 92.000.000 euros, para lo que tiene intención de presentar y confirmar la correspondiente Propuesta.

5.2.3 Información previa sobre la adjudicación.

(a) *División de la oferta en tramos, incluidos los tramos institucional, minorista y de empleados del emisor y otros tramos.*

No procede.

(b) *Condiciones en las que pueden reasignarse los tramos, volumen máximo de dicha reasignación y, en su caso, porcentaje mínimo destinado a cada tramo.*

No procede.

(c) *Método o métodos de asignación que deben utilizarse para el tramo minorista y para el de empleados del emisor en caso de sobre-suscripción de estos tramos.*

No procede.

(d) *Trato preferente predeterminado a ciertas clases de inversores o a ciertos grupos afines.*

No procede.

(e) *Si el tratamiento de las suscripciones u ofertas de suscripción en la asignación depende de la empresa que las realiza o de la empresa a través de la que se realiza.*

No procede.

(f) *Cantidad mínima de adjudicación, en su caso, en el tramo minorista.*

No procede.

(g) *Condiciones para el cierre de la emisión así como la fecha más temprana en la que puede cerrarse la emisión.*

En el apartado 5.1.3 anterior se describen las fechas de cierre de los períodos de la Oferta.

(h) *Si se admiten o no las suscripciones múltiples y, en caso de no admitirse, cómo se gestionan las suscripciones múltiples.*

No se admitirán Propuestas de compra formuladas en régimen de cotitularidad, ni se adjudicarán acciones en copropiedad.

5.2.4 Proceso de notificación a los solicitantes de la cantidad asignada e indicación de si la negociación puede comenzar antes de efectuarse la notificación.

La adjudicación definitiva de las acciones se realizará por la Entidad Agente, inicialmente prevista el día 18 de marzo de 2014, coincidiendo con la Fecha de Operación de la Oferta. Ese mismo día, la Entidad Agente remitirá el detalle de la adjudicación definitiva de las acciones a cada una de las Entidades Coordinadoras Globales, quienes lo comunicarán a los peticionarios adjudicatarios.

La adjudicación se realizará con carácter previo a la admisión a negociación y está previsto que las Entidades Coordinadoras Globales notifiquen a los peticionarios adjudicatarios dicha asignación también en los tres días hábiles siguientes.

5.2.5 Sobre-adjudicación y “green shoe”.

(a) *Existencia y tamaño de cualquier mecanismo de sobre-adjudicación y/o de green shoe.*

El volumen de la Oferta inicialmente previsto podrá ser ampliado, por decisión de las Entidades Coordinadoras Globales, mediante el ejercicio de la opción de suscripción de acciones (“green shoe”) que la Sociedad tiene previsto conceder a dichas Entidades. El ejercicio de esta opción de suscripción deberá ser comunicado a la CNMV, para su difusión, el mismo día en que se produzca o el siguiente día hábil con los detalles pertinentes, incluidos, en particular, la fecha de ejercicio y el número y naturaleza de las acciones de que se trate.

A tal efecto, el Accionista Único de la Sociedad ha acordado la realización de un aumento de capital social mediante la emisión de acciones ordinarias de la misma serie y con los mismos derechos que las actualmente en circulación, para el supuesto de que las Entidades Coordinadoras Globales, ejerciten la opción de suscripción “green-shoe”.

Dicha opción de compra “green-shoe” tendrá por objeto hasta un máximo de 5.000.000 acciones de nueva emisión que serán emitidas por la Sociedad en virtud de dicho aumento de capital en caso de tal ejercicio de la opción de suscripción por parte de las Entidades Coordinadoras Globales.

(b) *Período de existencia del mecanismo de sobre-adjudicación y/o de “green shoe”.*

La opción de suscripción “green-shoe” podrá ser ejercitada total o parcialmente, en una sola vez, en la fecha de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad (inicialmente prevista para el 19 de marzo de 2014), o durante los treinta (30) días naturales siguientes a la Fecha de Operación.

(c) *Cualquier condición para el uso del mecanismo sobre-adjudicación y/o de “green shoe”.*

La opción de suscripción “*green-shoe*” se podrá, eventualmente, acompañar de un préstamo de valores con el que se cubrirían las sobreadjudicaciones que se realicen, en su caso, por las Entidades Coordinadoras Globales para atender los posibles excesos de demanda que se produzcan en la Oferta. Dicho préstamo sería otorgado, en su caso, por Parker Street Ltd. y por Quantum Strategic Partners, Ltd. (o sus respectivas cesionarias) a las Entidades Coordinadoras Globales, y tendría por objeto como máximo un número de acciones igual al número de acciones objeto de la referida opción de suscripción “*green-shoe*”. Dicho préstamo de valores suele tener una duración similar a la de la opción de compra “*green-shoe*”. La posición deudora de valores asumida por los sindicatos aseguradores suele cubrirse a través de la adquisición de estos valores en Bolsa, lo que podría favorecer, en su caso, la estabilización de la cotización de la acción o, directamente, mediante el ejercicio de la opción de suscripción “*green-shoe*”.

No existe condición alguna para el ejercicio de la opción de suscripción “*green-shoe*”.

5.3 Precios

5.3.1 Indicación del precio al que se ofertarán los valores. Cuando no se conozca el precio o cuando no exista un mercado establecido y/o líquido para los valores, indicar el método para la determinación del precio de oferta, incluyendo una declaración sobre quién ha establecido los criterios o es formalmente responsable de su determinación. Indicación del importe de todo gasto e impuesto cargados específicamente al suscriptor.

Precio de la Oferta

Los valores serán ofertados al precio de diez euros (10,00 €) por acción.

Se hace constar expresamente que el Precio ha sido fijado sin que exista un experto independiente que asuma responsabilidad alguna por la valoración de las acciones de Hispania resultante de la misma. Dicho Precio se ha establecido tomando en consideración procedimientos generalmente aceptados por el mercado en este tipo de operaciones, y teniendo en cuenta las características y circunstancias propias de la Sociedad y del sector, así como la situación presente de los mercados financieros internacionales.

Indicación del importe de todo gasto e impuesto cargados específicamente al suscriptor o comprador

El importe a pagar por los adjudicatarios de las acciones será únicamente el precio de las mismas siempre que las peticiones de compra se cursen exclusivamente a través de las Entidades Coordinadoras Globales.

Tampoco se devengarán gastos a cargo de los adjudicatarios de las acciones por la inscripción de las mismas a su nombre en los registros contables a cargo de las Entidades Participantes. No obstante, dichas Entidades Participantes podrán establecer, de acuerdo con la legislación vigente, las comisiones y gastos repercutibles que libremente determinen en concepto de administración de valores o mantenimiento de los mismos en los registros contables.

5.3.2 Proceso de publicación del precio de Oferta.

El Precio de la Oferta asciende a diez euros (10,00 €) por acción.

5.3.3 Limitación o supresión del derecho de suscripción preferente de los accionistas; precio de emisión de los valores.

En relación con las acciones emitidas en el marco de la Oferta, con carácter previo al registro del presente Folleto, el Accionista Único de la Sociedad ha renunciado de forma incondicional e irrevocable al derecho de suscripción preferente sobre dichas acciones, a fin de que las mismas puedan ser vendidas a los inversores a través de la presente Oferta.

5.3.4 En los casos en que haya o pueda haber una disparidad importante entre el precio de oferta pública y el coste real en efectivo para los miembros de los órganos de administración, de gestión o de supervisión, o altos directivos o personas vinculadas, de los valores adquiridos por ellos en operaciones realizadas durante el último año, o que tengan el derecho a adquirir, debe incluirse una comparación de la contribución pública en la oferta pública propuesta y las contribuciones reales en efectivo de esas personas.

Desde la constitución de la Sociedad, ni los miembros del Consejo de Administración de Hispania, ni los miembros de los órganos de gestión o de supervisión, o altos directivos mencionados en el apartado 14 del Documento de Registro, han adquirido acciones de Hispania.

5.4 Colocación y aseguramiento.

5.4.1 Nombre y dirección del coordinador o coordinadores de la oferta global y de determinadas partes de la misma y, en la medida en que tenga conocimiento de ello el emisor o el oferente, de los colocadores en los diversos países donde tiene lugar la oferta.

La coordinación global de la Oferta se llevará a cabo por las siguientes entidades (las *Entidades Coordinadoras Globales*) que, en su caso, actuarán igualmente como entidades aseguradoras de la Oferta:

ENTIDAD	DOMICILIO
Goldman Sachs International	Peterborough Court 133 Fleet St Londres EC4A 2BB Reino Unido
UBS Limited	1 Finsbury Avenue Londres EC2M 2PP Reino Unido

5.4.2 Nombre y dirección de cualquier agente pagador y de los agentes de depósito en cada país.

La Entidad Agente de la Oferta es Santander Investment, S.A., con domicilio en Gran Vía de Hortaleza, 3. Edif Pedreña Planta -1, 28033 Madrid.

5.4.3 Nombre y dirección de las entidades que acuerdan suscribir la emisión con un compromiso firme, y detalles de las entidades que acuerdan colocar la emisión sin compromiso firme o con un acuerdo de «mejores esfuerzos». Indicación de las características importantes de los acuerdos, incluidas las cuotas. En los casos en que no se suscriba toda la emisión, declaración de la parte no cubierta. Indicación del importe global de la comisión de suscripción y de la comisión de colocación.

Está previsto que el día 17 de marzo de 2014, una vez acordados los términos y condiciones relevantes para la operación, se firme, en su caso, el Contrato de Aseguramiento de la Oferta (el *Contrato de Aseguramiento*) entre Hispania y las Entidades Coordinadoras Globales.

Está previsto que las Entidades Coordinadoras Globales otorguen, en su caso, el Contrato de Aseguramiento con el siguiente compromiso de aseguramiento indicativo que está previsto que cada una de ellas asuma sobre el número de acciones que finalmente sea objeto de la Oferta:

ENTIDAD	ASEGURAMIENTO INDICATIVO
Goldman Sachs International	50%
UBS Limited	50%
	100,00%

En el supuesto de que no se otorgara el Contrato de Aseguramiento, se produciría la revocación automática total de la Oferta.

El Contrato de Aseguramiento se ajustará a las prácticas internacionales habituales en este tipo de ofertas en cuestiones tales como las condiciones de aseguramiento, las declaraciones y garantías formuladas por Hispania, las comisiones y las causas de resolución.

A continuación se incluye una descripción de las principales características previstas del Contrato de Aseguramiento de la Oferta.

Colocación de acciones

La colocación de acciones se realizará a través de las Entidades Coordinadoras Globales, quienes obtendrán Propuestas entre inversores cualificados de forma que puedan ser objeto de selección por parte de la Sociedad, previa consulta no vinculante con aquellas. Las Entidades Coordinadoras Globales deberán recibir y cursar cualquier Propuesta válida que se les formule.

Aseguramiento

Las Entidades Coordinadoras Globales se comprometerán a adquirir al Precio de Aseguramiento, tal y como éste se define a continuación, para sí mismas, las acciones de la presente Oferta que, aseguradas por cada una de ellas en virtud del Contrato de Aseguramiento, no hayan sido adquiridas por terceros inversores en el supuesto de que no se presenten durante el periodo establecido al efecto confirmaciones suficientes para cubrir el número total de acciones de la Oferta. Estas obligaciones no serán exigibles en los supuestos de revocación automática de la Oferta previstos en la presente Nota sobre las Acciones.

El compromiso de aseguramiento en firme por parte de las Entidades Coordinadoras Globales solamente existirá desde el momento en que por ellas se suscriba el Contrato de Aseguramiento.

Las obligaciones asumidas por cada una de las Entidades Coordinadoras Globales serán independientes y, en consecuencia, tendrán carácter mancomunado. No obstante, las Entidades Coordinadoras Globales tendrán la obligación incondicional de asumir hasta un máximo del 15% del aseguramiento total, para el caso que alguna Entidades Coordinadoras Globales no atendiera a sus compromisos de aseguramiento. La responsabilidad de cada Entidades Coordinadoras Globales será proporcional a su nivel de aseguramiento en la Oferta. La circunstancia de haberse visto obligadas las entidades del sindicato asegurador a hacer efectivo este compromiso como consecuencia del incumplimiento por alguno de los aseguradores de su obligación de

aseguramiento no determinará, por sí sola, la existencia de una causa de resolución del Contrato de Aseguramiento por fuerza mayor.

Causas de fuerza mayor previstas en el Contrato

El Contrato de Aseguramiento podrá resolverse por decisión unánime de las Entidades Coordinadoras Globales, a su absoluta discreción, en cualquier momento desde la firma del Contrato de Aseguramiento y hasta las 09.00 horas (hora de Madrid) de la Fecha de Operación, en cualquiera de los siguientes supuestos:

- (a) si desde el momento de la firma del Contrato de Aseguramiento, o desde las respectivas fechas anteriores a las que se refiere la información contenida en los documentos de la Oferta y en el Folleto (sin considerar posibles suplementos a los mismos) se hubiera producido algún cambio significativo adverso, o un acontecimiento que pueda resultar de forma razonablemente probable en un cambio significativo adverso, para el negocio, las propiedades, la gestión, la situación financiera, los resultados de las operaciones o las perspectivas de la Sociedad, considerado como una unidad de negocio, ya resulte o no del curso ordinario de su actividad, cuyo efecto, a juicio razonable y unánime de las Entidades Coordinadoras Globales, actuando de buena fe, sea tan relevante y adverso que hiciera imposible o desaconsejable la realización de la Oferta o la entrega de las acciones en los términos contemplados en este Folleto y en los documentos de la Oferta;
- (b) la suspensión general de la actividad bancaria comercial declarada por las autoridades de la Unión Europea, España, Reino Unido, Estados Unidos de América o del Estado de Nueva York, o una alteración sustancial de las actividades bancarias comerciales o de los servicios de compensación y liquidación de valores en la Unión Europea, España, el Reino Unido, los Estados Unidos de América o el Estado de Nueva York; o
- (c) la ocurrencia de (i) una suspensión o limitación sustancial en la negociación general de valores en cualquiera de los Mercados de Valores españoles, la Bolsa de Londres o la Bolsa de Nueva York; (ii) un cambio o acontecimiento que implique un potencial cambio, a nivel nacional o internacional, en la situación financiera, política o económica o en los mercados financieros, y los tipos o controles de cambio de divisa, (iii) el desencadenamiento o agravamiento de hostilidades o actos de terrorismo o una declaración de emergencia nacional o guerra o (iv) el acaecimiento de cualquier otro tipo de desastre o crisis, siempre que cualquiera de los eventos descritos este subapartado (c), individualmente o conjuntamente con cualquiera otros supuestos concurrentes, a juicio razonable y unánime de las Entidades Coordinadoras Globales, sea tan relevante y adverso que haga imposible o desaconsejable la realización de la Oferta o la entrega de las acciones en los términos contemplados en el Folleto y en los documentos de la Oferta.

La resolución por cualquiera de las causas aquí previstas y comunicada debidamente a la Sociedad dará lugar, en todo caso, a la revocación automática de la Oferta.

Comisiones

El Contrato de Aseguramiento recogerá la obligación de la Sociedad de pagar a las Entidades Coordinadoras Globales, en proporción al número de acciones finalmente emitidas por la Sociedad, una comisión del 2,5% sobre los primeros 300 millones de euros obtenidos en la Oferta y del 3,25% sobre las cantidades adicionales obtenidas en exceso de los citados 300

millones de euros. Goldman Sachs International tiene derecho a un 55% de dicha comisión, correspondiendo el restante 45% a UBS Limited.

Precio de Aseguramiento

El precio de aseguramiento será el precio por acción al que las Entidades Coordinadoras Globales se comprometerán a adquirir las acciones sobrantes aseguradas (el *Precio de Aseguramiento*), y será igual al Precio de la Oferta descrito en el apartado 3.5.1 anterior.

5.4.4 Cuándo se ha alcanzado o se alcanzará el acuerdo de suscripción.

Ver apartado 5.4.3 anterior.

6. ACUERDOS DE ADMISIÓN A COTIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN

6.1 Indicación de si los valores ofertados son o serán objeto de una solicitud de admisión a negociación, con vistas a su distribución en un mercado regulado o en otros mercados equivalentes, indicando los mercados en cuestión. Esta circunstancia debe mencionarse, sin crear la impresión de que se aprobará necesariamente la admisión a negociación. Si se conocen, deben darse las fechas más tempranas en las que los valores se admitirán a negociación.

Según se ha indicado en el apartado 4.6.1 anterior, el Accionista Único de Hispania en fecha 17 de febrero de 2014 acordó solicitar la admisión a negociación de la totalidad de las acciones ordinarias de la Sociedad en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su incorporación al el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo). Como complemento al acuerdo de solicitud de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad, y a fin de obtener una distribución suficiente de las mismas en el mercado, se acordó asimismo la realización de la Oferta.

De conformidad con los acuerdos del Consejo de Administración de Hispania de fecha 18 de febrero de 2014, al amparo del acuerdo del Accionista Único de la Sociedad de fecha 17 de febrero de 2014, se ha solicitado la admisión a negociación oficial de la totalidad de las acciones de la Sociedad (incluidas las acciones de nueva emisión objeto de la Oferta) en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, así como su incorporación en el Sistema de Interconexión Bursátil (Mercado Continuo).

Está previsto que la totalidad de las acciones de la Sociedad (incluidas las acciones de nueva emisión objeto de la Oferta) sean admitidas a negociación el día 19 de marzo de 2014, comprometiéndose Hispania, en caso de que la admisión a negociación no se hubiera producido el día originalmente previsto, a comunicar a los inversores las razones del retraso mediante la oportuna comunicación a la CNMV.

En caso de que las acciones de Hispania no se hubieran admitido a negociación antes de las 23:59 horas del día 31 de mayo de 2014, la Oferta quedará revocada, siendo entonces de aplicación lo dispuesto en el apartado 5.1.4 anterior.

La Sociedad conoce y acepta cumplir los requisitos y condiciones que se exigen para la admisión, permanencia y exclusión de los valores en los mercados secundarios mencionados, según la legislación vigente y los requerimientos de sus organismos rectores.

6.2 Todos los mercados regulados o mercados equivalentes en los que, según tenga conocimiento de ello el emisor, estén admitidos ya a negociación valores de la misma clase que los valores que van a ofertarse o admitirse a negociación.

Las acciones de la Sociedad no están actualmente admitidas a negociación en ningún mercado regulado.

6.3 Existencia de otros valores para los que se busca la admisión en un mercado regulado

No procede.

6.4 Detalles de las entidades que tienen un compromiso firme de actuar como intermediarios en la negociación secundaria, aportando liquidez a través de las órdenes de oferta y demanda y descripción de los principales términos de su compromiso.

No procede.

6.5 Actividades de estabilización

De acuerdo con lo indicado en el epígrafe 5.2 anterior de la presente Nota sobre las Acciones, la Sociedad tiene previsto conceder a las Entidades Coordinadoras Globales una opción de suscripción “*green-shoe*” sobre 5.000.000 acciones de la Sociedad.

En conexión con esta Oferta, a partir de la fecha de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad, inclusive, y durante los 30 días naturales siguientes, Goldman Sachs International, como agente de estabilización (el *Agente de Estabilización*), podrá realizar operaciones de estabilización en el Mercado Continuo, por cuenta de las Entidades Coordinadoras Globales y siguiendo las prácticas internacionales habituales para estas operaciones de oferta internacional de acciones.

Dichas prácticas de estabilización tienen por objeto permitir al mercado absorber gradualmente el flujo extraordinario de órdenes de venta (“*flow back*”) de acciones que habitualmente suele producirse con posterioridad a una oferta o emisión de valores y apoyar el precio de mercado de dichas acciones.

A tal efecto, el Agente de Estabilización podrá realizar una sobre-adjudicación de acciones en la Oferta, que será cubierta por las propias Entidades Coordinadoras Globales, mediante un préstamo de valores cuya devolución podrá instrumentarse mediante la compra de acciones en el mercado y/o el ejercicio de la opción de suscripción “*green-shoe*” descrita en el apartado 5.2.5 de la presente Nota sobre las Acciones. En este sentido, y como se explica en el mencionado apartado 5.2.5, la Sociedad tiene previsto conceder a las Entidades Coordinadoras Globales una opción de suscripción “*green-shoe*” sobre un número de acciones equivalente al 10% del número de acciones objeto de la Oferta.

Conforme a las prácticas internacionales habituales en este tipo de operaciones, aunque no existe obligación o compromiso alguno al respecto, las Entidades Coordinadoras Globales suelen atender los excesos de demanda tomando valores prestados (o adquiriendo la disponibilidad sobre los valores en virtud de títulos diversos) de accionistas, por un importe igual al de la opción de suscripción “*green-shoe*”. Dichos préstamos de valores suelen tener una duración similar a la de la opción de suscripción “*green-shoe*”. La posición deudora de valores asumida por los sindicatos aseguradores suele cubrirse a través de la adquisición de estos valores en Bolsa, lo que

podría favorecer, en su caso, la estabilización de la cotización de la acción o, directamente, mediante el ejercicio de la opción de suscripción “*green-shoe*”.

6.5.1. El hecho de que pueda realizarse la estabilización, de que no haya ninguna garantía de que se realice y de que pueda detenerse en cualquier momento

No existe ninguna obligación del Agente de Estabilización frente a la Sociedad, o los inversores, de atender los excesos de demanda que puedan producirse en la presente Oferta, ni de llevar a cabo las prácticas de estabilización antes referidas, ni de ejercitar la opción de suscripción “*green-shoe*”. La descripción de estas prácticas se ha realizado a efectos meramente ilustrativos de las prácticas internacionales, siendo el Agente de Estabilización libre para definir el procedimiento que considere más adecuado a los efectos señalados.

6.5.2. Principio y fin del período durante el cual puede realizarse la estabilización

De acuerdo con lo indicado anteriormente, las prácticas de estabilización podrán llevarse a cabo a partir de la fecha de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad (inicialmente prevista para el 19 de marzo de 2014) inclusive y durante los 30 días naturales siguientes a la Fecha de la Operación.

6.5.3. Identidad de la entidad que dirija la estabilización para cada jurisdicción pertinente, a menos que no se conozca en el momento de la publicación

De acuerdo con lo previsto en el Reglamento CE 2273/2003 de la Comisión Europea, el Agente de Estabilización notificará a la CNMV los detalles de todas las operaciones de estabilización a más tardar al final de la séptima sesión diaria del mercado a contar desde el día siguiente a la fecha de ejecución de dichas operaciones e informará al público, en el plazo de una semana desde el final del periodo de estabilización de lo siguiente:

- (a) si se ha realizado o no la estabilización;
- (b) la fecha de comienzo de la estabilización;
- (c) la fecha en que se haya producido por última vez la estabilización; y
- (d) la gama de precios en la que se haya efectuado la estabilización, para cada una de las fechas durante las cuales se efectuaron las operaciones de estabilización.

6.5.4. El hecho de que las operaciones de estabilización puedan dar lugar a un precio de mercado más alto del que habría de otro modo

Las prácticas de estabilización pueden dar lugar a un precio de mercado más alto del que habría en caso de no llevarse a cabo las mismas.

7. TENEDORES VENDEDORES DE VALORES

7.1 Nombre y dirección profesional de la persona o de la entidad que se ofrece a vender los valores, naturaleza de cualquier cargo u otra relación importante que los vendedores hayan tenido en los últimos tres años con el emisor o con cualquiera de sus antecesores o personas vinculadas.

No existen otros oferentes además de la propia Sociedad en cuanto a las acciones nuevas resultantes del Aumento de Capital objeto de la presente Oferta.

7.2 Número y clase de los valores ofertados por cada uno de los tenedores vendedores de valores.

No procede.

7.3 Acuerdos de bloqueo. Partes implicadas. Contenido y excepciones del acuerdo. Indicación del Período de bloqueo.

(A) *Compromisos de no-transmisión de la Sociedad*

Desde la firma del Contrato de Aseguramiento y por un período de 180 días desde la fecha de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores españolas, la Sociedad no podrá, sin previa autorización escrita de las Entidades Coordinadoras Globales:

- (a) emitir, ofrecer, pignorar, vender, anunciar la intención o compromiso de vender, vender ninguna opción o contrato de compra, comprar ninguna opción o contrato de venta, otorgar ninguna opción, derecho o *warrant* para comprar, prestar, pignorar o de cualquier otro modo transferir o disponer, directa o indirectamente, de acciones de la Sociedad o cualquier otro valor convertible en, ejercitable o canjeable por acciones de la Sociedad, o presentar ninguna solicitud de registro bajo la *US Securities Act* en relación con cualquiera de las acciones anteriores, todo ello ya sea directa o indirectamente; o
- (b) contratar ninguna permuta (*swap*) o cualquier otro acuerdo o transacción que transfiera, en su totalidad o en parte, directa o indirectamente, cualquiera de los derechos económicos asociados a la propiedad de las acciones de la Sociedad,

e independientemente de que cualquier permuta (*swap*) u operación de las descritas en las letras (a) y (b) precedentes se liquide mediante la entrega de acciones de la Sociedad o de cualquier valor convertible en, ejercitable o canjeable por acciones de la Sociedad, por diferencias (en efectivo) o de cualquier otro modo.

Los compromisos de no-transmisión de la Sociedad no se aplicarán, sin embargo, a la emisión por la Sociedad de las acciones ofrecidas en la Oferta ni a la emisión de acciones para atender, en su caso, el ejercicio de la opción de suscripción “*green-shoe*”.

(B) *Compromisos de no-transmisión por parte de Azora Altus, S.L. y del Equipo Gestor*

Desde la firma del Contrato de Aseguramiento y hasta la fecha del tercer aniversario de la admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores españolas (o, de ser anterior, en la fecha de resolución del Contrato de Gestión) ni Azora Altus, S.L. ni ninguno de los miembros del Equipo Gestor podrá, sin previa autorización escrita de las Entidades Coordinadoras Globales:

- (a) ofrecer, pignorar, vender, anunciar la intención o compromiso de vender, vender ninguna opción o contrato de compra, comprar ninguna opción o contrato de venta, otorgar ninguna opción, derecho o *warrant* para comprar, prestar, pignorar o de cualquier otro modo transferir o disponer, directa o indirectamente, de acciones de la Sociedad o cualquier otro valor convertible en, ejercitable o canjeable por acciones de la Sociedad, o presentar ninguna solicitud de registro bajo la *US Securities Act* en relación con cualquiera de las acciones anteriores, todo ello ya sea directa o indirectamente; o
- (b) contratar ninguna permuta (*swap*) o cualquier otro acuerdo o transacción que transfiera, en su totalidad o en parte, directa o indirectamente, cualquiera de los derechos económicos asociados a la propiedad de las acciones de la Sociedad,

e independientemente de que cualquier permuta (*swap*) u operación de las descritas en las letras (a) y (b) precedentes se liquide mediante la entrega de acciones de la Sociedad o de cualquier valor convertible en, ejercitable o canjeable por acciones de la Sociedad, por diferencias (en efectivo) o de cualquier otro modo.

Los compromisos de no-transmisión de Azora Altus, S.L. no se aplicarán, sin embargo, (i) a las transmisiones de acciones a favor de sociedades vinculadas a Azora Altus; y ello siempre y cuando el beneficiario acepte quedar vinculado por el mismo compromiso de no transmisión, (ii) a las transmisiones de acciones derivadas de la aceptación de una oferta pública de adquisición que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, (iii) la implementación de una operación de reestructuración con refrendo judicial (*scheme of arrangement* o *scheme of reconstruction*) que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, o (iv) en el caso de una oferta de recompra de acciones (*buy back*) llevada a cabo por la Sociedad en idénticos términos para todos los accionistas.

Por su parte, los compromisos de no-transmisión sobre las acciones adquiridas por Doña María Concepción Osácar Garaicoechea y Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño a través de la Gestora no se aplicarán, sin embargo: (i) a las transmisiones de acciones a favor de sus familiares directos (entendiendo como tales los padres, hermanos, hermanas, cónyuge, pareja de hecho o descendientes en línea directa de cualquiera de los anteriores) o a favor de sociedades vinculadas a la Gestora; y ello siempre y cuando el beneficiario acepte quedar vinculado por el mismo compromiso de no transmisión; (ii) a las transmisiones de acciones derivadas de la aceptación de una oferta pública de adquisición que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, (iii) la implementación de una operación de reestructuración con refrendo judicial (*scheme of arrangement* o *scheme of reconstruction*) que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, o (iv) en el caso de una oferta de recompra de acciones (*buy back*) llevada a cabo por la Sociedad en idénticos términos para todos los accionistas.

Finalmente, los compromisos de no-transmisión de acciones adquiridas directamente por miembros del Equipo Gestor (es decir, por las acciones adquiridas por miembros del Equipo Gestor distintos de Doña María Concepción Osácar Garaicoechea y Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño) no se aplicarán, sin embargo, (i) a las transmisiones de acciones a favor de familiares directos (entendiendo como tales los padres, hermanos, hermanas, cónyuge, pareja de hecho o descendientes en línea directa de cualquiera de los anteriores) del correspondiente miembro del Equipo Gestor, y ello siempre y cuando el beneficiario acepte quedar vinculado por el mismo compromiso de no transmisión, (ii) a las transmisiones de acciones derivadas de la aceptación de una oferta pública de adquisición que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, (iii) la implementación de una operación de reestructuración

con refrendo judicial (*scheme of arrangement* o *scheme of reconstruction*) que cuente con el informe favorable del Consejo de Administración de la Sociedad, o (iv) en el caso de una oferta de recompra de acciones (*buy back*) llevada a cabo por la Sociedad en idénticos términos para todos los accionistas.

(C) *Compromisos de no-transmisión de Quantum Strategic Partners, Ltd.*

Desde la firma del Contrato de Aseguramiento y por un período de 180 días desde la fecha de admisión a negociación de las acciones de la Sociedad en las Bolsas de Valores españolas, Quantum Strategic Partners, Ltd. no podrá, sin previa autorización escrita de la Sociedad y de las Entidades Coordinadoras Globales:

- (a) ofrecer, pignorar, vender, comprometerse a vender, vender ninguna opción o contrato de compra, comprar ninguna opción o contrato de venta, otorgar ninguna opción, derecho o warrant para comprar, prestar o de cualquier otro modo transferir o disponer, directa o indirectamente, de acciones de la Sociedad o cualquier otro valor convertible en o ejercitable o canjeable por acciones de la Sociedad, o presentar ninguna solicitud de registro bajo la US Securities Act en relación con cualquiera de las acciones anteriores; o
- (b) concertar una permuta o cualquier otro acuerdo o transacción que transfiera, en su totalidad o en parte, directa o indirectamente, cualquiera de las consecuencias económicas de la propiedad de acciones de la Sociedad,

Si cualquiera de las operaciones descritas en (a) y (b) anteriores se lleva a cabo mediante la entrega de acciones de la Sociedad o cualquier instrumento convertible o canjeables en acciones de la Sociedad, en efectivo o de otra manera, sujeta a determinadas excepciones.

Los compromisos de no-transmisión de la Sociedad no se aplicarán, sin embargo, a las transmisiones de acciones (i) objeto del préstamo de valores concedido con el fin de cubrir las sobre-adjudicaciones que se realicen, en su caso, para atender los posibles excesos de demanda que se produzcan en la Oferta; y (ii) a favor de sociedades del grupo o vinculadas a Quantum Strategic Partners, Ltd. siempre y cuando la entidad beneficiaria acepte quedar vinculado por el mismo compromiso de no transmisión.

8. GASTOS DE LA EMISIÓN / OFERTA

8.1 Ingresos netos totales y cálculo de los gastos totales de la oferta.

Dada la dificultad de precisar exactamente su importe definitivo a la fecha de la presente Nota sobre las Acciones, a continuación se incluye, a efectos meramente indicativos, una previsión aproximada de los gastos de la Sociedad relacionados con la Oferta inicial (sin incluir el Impuesto sobre el Valor Añadido):

CONCEPTO	EUROS
Tarifas y tasas de CNMV, Iberclear y Bolsas españolas	150.000
Gastos legales y otros ⁽¹⁾	2.500.000
Comisión de aseguramiento, colocación ⁽²⁾	15.625.000
TOTAL	18.275.000

- (1) Incluyendo gastos de Notaría, Registro Mercantil, publicidad legal y comercial, asesoramiento legal, financiero y comisión de agencia.
- (2) Asumiendo que la opción de suscripción “*green-shoe*” se ejercita en su totalidad. De no ejercitarse, el importe de esta comisión ascendería a 14.000.000 euros

Los gastos estimados para la Sociedad ascenderían a 18.275.000 euros, lo que representaría el 3,32% del importe efectivo de la Oferta en caso de ejercicio en su integridad de la opción de suscripción *green-shoe*. De no ejercitarse la opción de suscripción *green-shoe* los gastos estimados para la Sociedad ascenderían a 16.650.000 euros, lo que representaría un 3,33% del importe efectivo de la Oferta inicial.

9. DILUCIÓN

9.1 Cantidad y porcentaje de la dilución inmediata resultante de la oferta.

La Oferta comprende las 50.000.000 acciones de nueva emisión de un euro (1,00 €) de valor nominal cada una objeto del Aumento de Capital, por lo que su importe nominal total inicial asciende a 50.000.000 euros.

El número de acciones inicialmente ofertadas en el marco de la Oferta representa un 83.333% del capital social actual de la Sociedad y un 99,88% del capital social de la Sociedad tras la Oferta asumiendo la suscripción completa del Aumento de Capital.

El importe nominal global inicial de la Oferta podrá ampliarse en el supuesto de que las Entidades Coordinadoras Globales, ejerciten la opción de suscripción “*green-shoe*” que la Sociedad tiene previsto otorgarles sobre 5.000.000 acciones, que representan en su conjunto un importe nominal de 5.000.000 euros (representativo de un 10% de la Oferta inicial), en cuyo caso el número total de acciones ofrecidas ascendería a 55.000.000 acciones (representativas de un 91.666% del capital social actual de la Sociedad y de un 99,89% del capital social de la Sociedad tras la Oferta asumiendo la suscripción completa del Aumento de Capital y el ejercicio completo de la opción de suscripción “*green-shoe*”) representando un importe nominal global de hasta un máximo de 55.000.000 euros.

9.2 En el caso de una Oferta de Suscripción a los tenedores actuales, importe y porcentaje de la dilución inmediata si no suscriben la nueva oferta.

Como se menciona en el apartado 4.6 anterior, Azora Altus, S.L., Accionista Único de Hispania, ha renunciado a su derecho de suscripción preferente respecto del Aumento de Capital que se realizará en el marco de la Oferta, así como, en su caso, respecto del aumento de capital que pueda tener lugar en caso de ejercicio de la opción de suscripción “*green-shoe*”.

En consecuencia, en caso de suscripción completa del aumento, la participación del Azora Altus, S.L. en la Sociedad se vería diluida en un 83.333% y en un 91.666% en caso de ejercicio completo de la opción de suscripción “*green-shoe*”.

10. INFORMACIÓN ADICIONAL

10.1 Asesores relacionados con la Oferta

Además de las Entidades Coordinadoras Globales, las siguientes entidades han prestado servicios de asesoramiento en relación con la Oferta:

- (a) Freshfields Bruckhaus Deringer LLP, asesoramiento legal en derecho español y internacional a la Sociedad;
- (b) Uría Menéndez Abogados, S.L.P., asesoramiento legal en derecho español a las Entidades Coordinadoras Globales;
- (c) Davis Polk & Wardwell LLP, asesoramiento legal en derecho estadounidense a las Entidades Coordinadoras Globales; y
- (e) Ernst & Young, S.L, auditores de cuentas de la Sociedad.

10.2 Información adicional sobre los valores que haya sido auditada o revisada por los auditores y si los auditores han presentado un informe. Reproducción del informe o, con el permiso de la autoridad competente, un resumen del mismo.

No procede.

10.3 Cuando en la Nota sobre los valores se incluya una declaración o un informe atribuido a una persona en calidad de experto, proporcionar el nombre de esas personas, dirección profesional, cualificaciones e interés importante en el emisor, según proceda. Si el informe se presenta a petición del emisor, una declaración de que se incluye dicha declaración o informe, la forma y el contexto en que se incluye, con el consentimiento de la persona que haya autorizado el contenido de esa parte de la Nota sobre los valores.

No procede.

10.4 En los casos en que la información proceda de un tercero, proporcionar una confirmación de que la información se ha reproducido con exactitud y que, en la medida en que el emisor tiene conocimiento de ello y puede determinar a partir de la información publicada por ese tercero, no se ha omitido ningún hecho que haría la información reproducida inexacta o engañosa. Además, el emisor debe identificar la fuente o fuentes de la información.

No procede.

* * *

En Madrid, a 28 de febrero de 2014.

D. Rafael Miranda Robredo
Hispania Activos Inmobiliarios, S.A.