

FOLLETO INFORMATIVO

DE

Azora Multifamily SICC, S.A.

Febrero de 2023

Este Folleto informativo recoge la información necesaria para que el Inversor pueda formular un juicio fundado sobre la inversión propuesta y estará a disposición de los Inversores, con carácter previo a su inversión, en el domicilio de la Sociedad Gestora de la Sociedad. No obstante, la información que contiene puede verse modificada en el futuro. Dichas modificaciones se harán públicas en la forma legalmente establecida y, en todo caso con la debida actualización de este Folleto, al igual que las cuentas anuales auditadas, estando todos estos documentos inscritos en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") donde pueden ser consultados. Los términos en mayúsculas no definidos en el presente Folleto tendrán el significado previsto en el Contrato de Gestión y los Estatutos Sociales de la Sociedad.

ÍNDICE

CAPÍTULO I. LA SOCIEDAD	3
1. Datos Generales	3
2. Régimen jurídico y legislación aplicable a la Sociedad	7
3. Procedimiento y condiciones para la suscripción y desembolso de acciones	9
4. Las acciones	12
5. Procedimiento y criterios de valoración de la Sociedad	14
CAPÍTULO II. ESTRATEGIA Y POLÍTICA DE INVERSIONES	15
6. Política de Inversión de la Sociedad	15
CAPÍTULO III. COMISIONES, CARGAS Y GASTOS DEL SOCIEDAD	21
7. Distribución de Gastos	21
CAPÍTULO IV. SOCIEDAD GESTORA Y COMITÉ DE SUPERVISIÓN DEL FONDO SUBYACENTE	24
8. Régimen de la Sociedad Gestora	24
9. Comité de Supervisión del Fondo Subyacente	29
CAPÍTULO VI. DISPOSICIONES GENERALES	29
10. Disolución, liquidación y extinción de la Sociedad	29
11. Confidencialidad	30
12. Prevención del blanqueo de capitales	31
ANEXO I	33
ANEXO II	34

CAPÍTULO I. LA SOCIEDAD

1. Datos Generales

1.1 La Sociedad

La denominación de la sociedad de capital riesgo es **Azora Multifamily SICC, S.A.** (la "**Sociedad**").

La Sociedad se constituyó como una sociedad de inversión colectiva de tipo cerrado, de conformidad con lo establecido en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (la "**Ley 22/2014**"), mediante escritura pública otorgada el día 16 de diciembre de 2022 ante el Notario de Madrid, D. Antonio Morenés Giles, bajo el número 1.797 de su protocolo.

El domicilio social de la Sociedad es Calle Villanueva 2C, Escalera 1, Planta 1, Puerta 7 A, 28001, Madrid (España).

1.2 La Sociedad Gestora

La gestión y representación de la Sociedad corresponde a **AZORA GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.U.**, una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva de nacionalidad española inscrita en el correspondiente Registro de sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("**CNMV**") con el número 236, y domicilio social en la Calle Villanueva 2C, Escalera 1, Planta 1, Puerta 7 A, 28001, Madrid (España) (la "**Sociedad Gestora**").

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

La dirección y administración de la Sociedad, con las limitaciones establecidas en el contrato de gestión suscrito entre la Sociedad y la Sociedad Gestora (el "**Contrato de Gestión**"), incluyendo la gestión de las inversiones, así como el control de sus riesgos, corresponde a la Sociedad Gestora, que actuará de forma independiente en la toma de decisiones de inversión y desinversión y que,

conforme a la legislación vigente, ejercerá las facultades de dominio sin ser propietaria de la Sociedad ni de ninguno de sus derechos o activos.

Asimismo, sujeta al cumplimiento de las funciones señaladas en la Ley 22/2014 y en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (la "**Ley 35/2003**"), la Sociedad Gestora tendrá las más amplias facultades para la representación de la Sociedad en el marco de la delegación de la gestión, sin que puedan impugnarse, en ningún caso, por defecto de facultades de administración y disposición, los actos y contratos por ella realizados con terceros en el ejercicio de las atribuciones que, como Sociedad Gestora, le corresponden.

Lo dispuesto anteriormente se entenderá sin perjuicio de aquellas competencias de la Junta General y el órgano de administración de la Sociedad que resulten legalmente indelegables por así establecerlo la Ley 22/2014 y por 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 "**LSC**"), así como sin perjuicio de lo establecido en el Contrato de Gestión. En todo caso, el órgano de administración de la Sociedad será competente para el ejercicio de los derechos de la Sociedad en su calidad de socio o accionista de las entidades participadas por la Sociedad.

1.3 Depositario

El depositario de la Sociedad es **BNP PARIBAS S.A. SUCURSAL EN ESPAÑA** (el "**Depositario**"), que figura inscrito en el Registro de Sociedades Depositarias de la CNMV con el número 240. Tiene su domicilio social en Calle Emilio Vargas 4, 28043 Madrid.

De acuerdo con lo establecido en el artículo 50 de la Ley 22/2014, la Sociedad Gestora ha encomendado al Depositario el depósito o custodia de los valores, efectivo y, en general, de los activos objeto de las inversiones de la Sociedad, así como la vigilancia de la gestión de la Sociedad Gestora. La Sociedad Gestora podrá acordar con el Depositario la modificación de las condiciones del contrato de depositaría. Dichas condiciones deberán ser negociadas de acuerdo con los estándares de mercado.

En particular, corresponde al Depositario ejercer las funciones de depósito (que comprende la custodia de los instrumentos financieros custodiables y el registro de otros activos) y administración de los instrumentos financieros de la Sociedad, el control del efectivo, la liquidación de la suscripción y reembolso de acciones, la vigilancia y supervisión de la gestión de la Sociedad Gestora, así como cualquier otra establecida en la normativa.

El Depositario cuenta con procedimientos que permiten evitar conflictos de interés en el ejercicio de sus funciones. Podrán establecerse acuerdos de delegación de las funciones de depósito de los activos de la Sociedad en terceras entidades.

Se facilitará a los Inversores que lo soliciten información actualizada sobre las funciones del Depositario y de los conflictos de interés que puedan plantearse, sobre la delegación de la función de depósito por parte del Depositario, en su caso, y los posibles conflictos de interés a que pueda dar lugar esa delegación. A este respecto, se entenderá por "**Inversor**" cualquier persona que suscriba un Compromiso de Inversión, tal y como este término se define en los Estatutos Sociales de la Sociedad.

El Depositario percibirá de la Sociedad, como contraprestación por sus servicios de depositaría la comisión (la "**Comisión de Depositaría**") prevista en el artículo 7.2 de este Folleto.

El Depositario garantiza que cumple los requisitos establecidos en la Ley 22/2014, en la Ley 35/2003 y en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

1.4 Auditor

El auditor de cuentas de la Sociedad será el que la Sociedad, a propuesta de la Sociedad Gestora, designe en cada momento. Las cuentas anuales de la Sociedad deberán ser auditadas en la forma legalmente establecida.

La designación de los auditores de cuentas habrá de realizarse por la Junta General siguiendo la propuesta del órgano de administración de la Sociedad, que deberá consultar a la Sociedad Gestora a tales efectos, en el plazo de seis (6) meses desde el momento de su constitución y, en todo caso, antes del 31 de diciembre del primer ejercicio económico que haya de ser examinado, recaerá en alguna de las personas o entidades a que se refiere el artículo 6 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, y será notificada a la CNMV, a la que también se le notificará cualquier modificación en la designación de los auditores.

1.5 Proveedores de servicios de la Sociedad Gestora

La Sociedad Gestora no tiene contratados otros proveedores de servicios en relación con la gestión de la Sociedad.

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

La Sociedad Gestora tiene suscrito un seguro de responsabilidad civil profesional para hacer frente a posibles responsabilidades por negligencia profesional, que se encuentra en consonancia con los riesgos cubiertos.

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

En cualquier caso, la Sociedad Gestora mantendrá el equilibrio necesario entre los recursos y las necesidades para la correcta gestión de la Sociedad.

1.7 Información a los Inversores

La Sociedad Gestora facilitará a los Inversores de la Sociedad toda la información requerida por la Ley 22/2014 y demás normativa aplicable, así como cualquier otra que sea exigible de conformidad con los Estatutos Sociales.

1.8 Duración

La duración de la Sociedad es indefinida. El comienzo de las operaciones de la Sociedad como sociedad de inversión colectiva de tipo cerrado tendrá lugar desde la fecha en que se produzca la inscripción de la Sociedad en el Registro correspondiente de la CNMV.

1.9 Periodo de suscripción

El periodo de suscripción de Compromisos de Inversión de la Sociedad durará desde su inscripción en el registro correspondiente de la CNMV hasta el 28 de julio del 2023, pudiendo extenderse por un periodo adicional de tres (3) meses o concluir antes de la citada fecha, a discreción de la Sociedad Gestora (el "**Periodo de Suscripción**").

A estos efectos, "**Fecha del Primer Cierre**" se entiende como la fecha en que sean admitidos a la Sociedad los primeros Inversores y se emita la primera solicitud de desembolso a los mismos.

1.10 Periodo de Inversión

La Sociedad Gestora podrá suscribir compromisos de inversión en el Fondo Subyacente dentro del Periodo de Inversión, que en todo caso serán ejecutadas por el órgano de administración de la Sociedad. Una vez finalizado el Periodo de Inversión, no podrá la Sociedad suscribir nuevos compromisos de inversión.

Se entiende por "**Periodo de Inversión**" el periodo de tres (3) años a contar desde el primer cierre del Fondo Subyacente, que tuvo lugar el 28 de abril de 2022, sujeto a una prórroga de un (1) año adicional. No obstante lo anterior, el Periodo de Inversión podrá (i) finalizar anticipadamente en caso de que el *general partner* del Fondo Subyacente dé por concluido el periodo de inversión del Fondo Subyacente en una fecha anterior, e (ii) interrumpirse en los supuestos en que el periodo de inversión del Fondo Subyacente quede interrumpido de conformidad con lo previsto en la documentación legal del Fondo Subyacente (en particular su *Agreement of Limited Partnership* y el *Private Placement Memorandum*).

1.11 Periodo de Desinversión

La Sociedad Gestora podrá efectuar las desinversiones en el Fondo Subyacente durante los cinco (5) años siguientes a la finalización del Periodo de Inversión ("**Periodo de Desinversión**"), pudiendo la Sociedad Gestora ampliar el Periodo de Desinversión por dos plazos adicionales de doce (12) meses.

Independiente del Periodo de Desinversión descrito en el párrafo anterior, la Sociedad Gestora podrá efectuar desinversiones en el Fondo Subyacente en cualquier momento desde la Fecha del Primer Cierre.

En consecuencia, el Periodo de Inversión y el Periodo de Desinversión de la Sociedad tendrá una duración máxima de once (11) años, en caso de que se prorroguen tanto el Periodo de Inversión como el Periodo de Desinversión.

2. Régimen jurídico y legislación aplicable a la Sociedad

2.1 Régimen jurídico

La Sociedad se regulará por lo previsto en sus estatutos sociales, cuyo texto vigente, aprobado en la constitución de la Sociedad, se adjunta como **Anexo I** al presente Folleto, por lo previsto en la Ley 22/2014 y en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de

Sociedades de Capital ("**LSC**"), y por las disposiciones que desarrollan o aquellas que en un futuro modifiquen o sustituyan las normas anteriormente mencionadas.

La Sociedad prevé adoptar por acuerdo de la junta general de accionistas de la Sociedad en la Fecha del Primer Cierre un nuevo texto de estatutos sociales con el fin de adaptar los mismos a lo previsto en el presente Folleto, y en particular incluir la regulación relativa a la prestación accesoria de desembolso de fondos y determinadas restricciones a la transmisión de acciones (los "**Estatutos Sociales**").

Asimismo, de conformidad con lo previsto en el Reglamento (UE) 2019/2088 de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros ("**Reglamento SFDR**"), la Sociedad Gestora se encuentra obligada a divulgar determinada información relativa a la sostenibilidad que se encuentra recogida en la cláusula 6.5 de este Folleto.

2.2 Legislación y jurisdicción competente

El presente Folleto, así como cualquier controversia entre los Inversores de la Sociedad, la Sociedad y la Sociedad Gestora, se regirá por la legislación común española.

La jurisdicción aplicable será la de los Juzgados y Tribunales de la ciudad de Madrid.

2.3 Consecuencias derivadas de la inversión en la Sociedad

El inversor debe ser consciente de que la participación en la Sociedad implica riesgos relevantes y debe considerar si se trata de una inversión adecuada a su perfil inversor.

Antes de suscribir el correspondiente Compromiso de Inversión en la Sociedad, los Inversores deberán aceptar y comprender los factores de riesgo que se relacionan en el **Anexo II** de este Folleto.

Mediante la firma del Compromiso de Inversión, el inversor asume expresamente frente a la Sociedad y la Sociedad Gestora, y desde ese momento, todos los derechos y obligaciones derivados de su participación en la Sociedad y, en particular, el correspondiente compromiso de invertir en la Sociedad, en calidad de accionista.

3. Procedimiento y condiciones para la suscripción y desembolso de acciones

3.1 Inversores Aptos

Las acciones de la Sociedad se comercializarán a inversores profesionales de conformidad con lo previsto en el artículo 75.1 de la Ley 22/2014 (los "**Inversores**").

3.2 Régimen de suscripción de las acciones de la Sociedad

Los Inversores de la Sociedad serán tratados de forma equitativa, sin perjuicio de que puede acordarse un trato preferente a) con la forma de (i) un acuerdo contractual, (ii) una *side letter*, (iii) la creación de una categoría específica de acciones o (iv) la creación de una provisión específica establecida en el Folleto; o b) con cualquier otra forma o acuerdo que no sea incompatible con el Folleto o con las leyes y disposiciones aplicables y que pueda ser determinado ocasionalmente y discrecionalmente por la Sociedad y/o la Sociedad Gestora.

En la Fecha del Primer Cierre, y/o en cada uno de los cierres posteriores que tengan lugar, cada uno de los Inversores suscribirá el Compromiso de Inversión mediante el cual cada Inversor deberá aportar, en una o en diferentes ocasiones, a requerimiento de la Sociedad Gestora, y del órgano de administración de la Sociedad en el caso de que se solicite el desembolso de la prestación accesoria, los desembolsos que le correspondan. Por tanto, con posterioridad a la Fecha del Primer Cierre y con anterioridad la finalización del Período de Suscripción, se podrán obtener nuevos Compromisos de Inversión, tanto por parte de nuevos accionistas como de accionistas existentes, esto es, aquellos que hubiesen sido admitidos en la Fecha del Primer Cierre. Tras cada Compromiso de Inversión, la Sociedad aumentará sus compromisos en el Fondo Subyacente.

Cada Inversor, en el momento de formalizar sus Compromisos de Inversión, deberá aportar a la Sociedad:

- a) El importe proporcional de los desembolsos realizados por cualquier concepto e incluyendo tanto desembolsos realizados para la realización de inversiones como para gastos, (1) en favor de la Sociedad por los inversores de la Sociedad, y no devueltos a dichos inversores, o (2) en favor del Fondo Subyacente, por la Sociedad y por el resto de los inversores del Fondo Subyacente (conjuntamente, los "**Partícipes del Fondo Subyacente**") y no

devueltos a dichos Partícipes del Fondo Subyacente (el "**Importe de Ecuación**").

- b) Una prima de ecuación equivalente a un ocho por ciento (8%) anual sobre el importe de ecuación calculado (i) en base a los porcentajes de desembolso realizados por los inversores de la Sociedad o los Partícipes del Fondo Subyacente, según aplique, en los diferentes desembolsos que hubieran realizado hasta desembolsar la totalidad de su Compromiso de Inversión y (ii) el tiempo transcurrido entre cada uno de los mencionados desembolsos realizados por los inversores de la Sociedad o los Partícipes del Fondo Subyacente, según aplique, y el primer desembolso realizado por cada Inversor (la "**Prima de Ecuación**").

Una vez recibidos los Importes de Ecuación y las Primas de Ecuación correspondientes, la Sociedad procederá de la siguiente manera:

- a) Se abonará al Fondo Subyacente la cantidad necesaria para hacer frente a cualquier nueva obligación de la Sociedad que surja como consecuencia de dicho aumento, incluyendo la obligación de ecuación a los Partícipes del Fondo Subyacente que no sean Accionistas de la Sociedad en concepto de utilidad derivada de su condición de partícipes en el Fondo Subyacente.

Dicha cantidad se abonará neta de cualquier importe que debiera ser abonado a la Sociedad por el Fondo Subyacente como consecuencia de su condición de Partícipe del Fondo Subyacente con carácter previo al aumento de sus compromisos.

- b) Las cantidades restantes se devolverán, en su caso y si los hubiera, a los Accionistas de la Sociedad a prorrata de sus compromisos en la Sociedad, una parte en concepto de devolución de parte de la prestación accesorio previamente desembolsada o distribución de dividendos, y la otra en concepto de remuneración de fondos propios. A estos efectos, se podrán modificar los Estatutos Sociales para reflejar la situación de los distintos tipos de accionistas en función de los importes recibidos en concepto de devolución de prestación accesorio.

3.3 Régimen de desembolso de fondos

Los requerimientos de realizar desembolsos de fondos se realizarán mediante el envío de una solicitud por parte del órgano de administración de la Sociedad a instancias de la Sociedad Gestora al Inversor correspondiente ("**Solicitudes de**

Desembolso”), cursada con, al menos, cinco (5) días hábiles de antelación a la fecha en la que deba realizarse el desembolso, a través de una notificación en la que se incluirá el importe y el plazo para el desembolso, así como el importe de la prestación accesoria de aportaciones de fondos pendiente de desembolso.

Durante el Periodo de Inversión, el órgano de administración de la Sociedad a instancias de la Sociedad Gestora irá requiriendo a todos los Inversores para que realicen, en una o varias veces, una aportación de fondos a la Sociedad hasta una cantidad total que no exceda su Compromiso de Inversión. En todo caso, los desembolsos se solicitarán en la medida en que sean necesarios para atender, entre otros, la adquisición y enajenación de activos, así como las comisiones y gastos pertinentes, de acuerdo con la Política de Inversión.

Fuera del Periodo de Inversión, los Inversores no quedarán sujetos a la obligación de realizar desembolsos, salvo (i) para hacer frente a un requerimiento de desembolso del Fondo Subyacente conforme a los límites contenidos en sus propios documentos constitutivos o (ii) para hacer frente a gastos de la Sociedad que se encuentren previstos en el artículo 7 del presente Folleto. En estos casos (i) y (ii) expuestos anteriormente, la Sociedad Gestora podrá requerir a todos los Inversores que realicen aportaciones de fondos a la Sociedad hasta una cantidad total que no exceda de sus Compromisos de Inversión no desembolsados.

Las aportaciones deberán hacerse en efectivo, mediante la suscripción y desembolso de las acciones (que se realizará en euros, que será la divisa de la Sociedad) y de la prestación accesoria (que se realizará en dólares americanos, según se establecerá en los Estatutos Sociales), en proporción a su participación en los Compromisos de Inversión totales. Los fondos objeto de desembolso se ingresarán en tiempo y forma en la cuenta bancaria de la Sociedad abierta en el Depositario e indicada al efecto en la Solicitud de Desembolso.

3.4 Reembolso de acciones

Con la excepción del artículo 9.6 de los Estatutos Sociales, sobre los Accionistas Incumplidores, los Inversores podrán obtener el reembolso total de sus acciones tras la disolución y liquidación de la Sociedad. El reembolso de las acciones se efectuará por el último valor liquidativo de las acciones publicado.

4. Las acciones

4.1 Características generales y forma de representación de las acciones

La Sociedad se constituye con un capital social inicial de sesenta mil euros (60.000.-€).

La asunción del Compromiso de Inversión por parte de cada uno de los Inversores de la Sociedad implica la aceptación del presente Folleto, de los Estatutos Sociales, del pacto de accionistas de la Sociedad, en caso de que se haya suscrito dicho pacto por todos los accionistas de la Sociedad, y de la documentación relativa al Fondo Subyacente, en particular su *Agreement of Limited Partnership* y el *Private Placement Memorandum*, así como la obligación de cumplir con lo establecido en los mismos, y en particular, con la obligación de suscribir y desembolsar acciones en los términos y condiciones aquí previstos, así como de cumplir con la obligación por parte del Inversor de atender su Compromiso de Inversión a través de las Prestaciones Accesorias contenidas en los Estatutos Sociales, en relación con cada una de las acciones suscritas.

Las acciones se representarán mediante títulos nominativos, que podrán ser unitarios o múltiples y contendrán todas las menciones señaladas como mínimas en la LSC, y a cuya expedición y recepción tendrán derecho los Inversores. En cualquier caso, la inscripción del nombre del Inversor en el libro-registro de acciones nominativas de la Sociedad dará fe de su derecho de propiedad sobre dichas acciones.

La totalidad de las acciones en que se divide el capital social de la Sociedad llevan aparejada una prestación accesoria de desembolso de fondos bajo el régimen regulado en el artículo 9 de los Estatutos Sociales.

4.2 Derechos económicos de las acciones

Las acciones confieren a sus titulares un derecho de propiedad sobre el patrimonio de la Sociedad.

La propiedad y tenencia de las acciones otorgará a los Inversores el derecho a participar en las Distribuciones de la Sociedad de conformidad con su participación en el capital social de la Sociedad y la política de distribución incluida en la cláusula 4.3.

4.3 Distribución de resultados y devoluciones temporales

Las distribuciones que deba efectuar la Sociedad se realizarán, con carácter general, para todos los Inversores conforme a lo establecido en los Estatutos Sociales de la Sociedad y en la LSC.

A los efectos anteriores, se entenderá por "**Distribución(es)**", cualquier transferencia de fondos realizada por la Sociedad bajo cualquier concepto aceptado en derecho (a modo ilustrativo, dividendos, devolución de prima, reducciones de capital, devolución de préstamos, concesión de préstamos, etc.) de conformidad con su participación en el capital social.

El órgano de administración de la Sociedad, a instancias de la Sociedad Gestora, podrá requerir a todos los Inversores que devuelvan cualquier cantidad previamente distribuida por la Sociedad cuando dicha devolución sea necesaria para hacer frente a cualquier exigencia de devolución requerida por el Fondo Subyacente conforme a los límites contenidos en sus propios documentos constitutivos (las "**Distribuciones Temporales**").

La política de la Sociedad es realizar Distribuciones en efectivo a los Inversores tan pronto como sea posible tras la realización de una desinversión o tras la percepción de ingresos por otros conceptos, en el Fondo Subyacente. La Sociedad hará esfuerzos comercialmente razonables para no hacer ninguna de dichas Distribuciones en especie, y cualquier Distribución en especie se hará sólo si, el órgano de administración de la Sociedad y la Sociedad Gestora consideran de buena fe que dichas Distribuciones en especie responden al mejor interés de los Inversores de la Sociedad. La determinación del valor de mercado de cualquier activo distribuido en especie, que no sea un valor negociable, se encomendará a una de las principales firmas de banca de inversión en España y Estados Unidos, independiente, o a otro experto independiente que sea considerado apropiado por el órgano de administración a instancias de la Sociedad Gestora y aprobado por el Comité de Supervisión.

La Sociedad Gestora no estará obligada a efectuar Distribuciones si:

- a) los importes para distribuir a los Inversores no fueran significativos según el criterio de la Sociedad Gestora, en cuyo caso tales importes se acumularán para su distribución cuando la Sociedad Gestora lo estime oportuno;
- b) siguiendo el criterio razonable de la Sociedad Gestora, la realización de la Distribución pertinente pueda ir en detrimento de la solvencia o capacidad

financiera de la Sociedad para cumplir sus obligaciones y compromisos;

- c) para facilitar la administración de la Sociedad, cuando la Sociedad Gestora, con el visto bueno del órgano de administración, prevea que, en un plazo de tiempo relativamente breve, la Sociedad vaya a percibir del Fondo Subyacente o de las coinversiones importes adicionales, o para compensar inminentes desembolsos en el Fondo Subyacente, evitando así que se produzca una Distribución seguida en un periodo breve de tiempo por una suscripción. Dichos importes se acumularán para realizar las Distribuciones en el momento en que así lo decida la Sociedad Gestora con el visto bueno del órgano de administración. Todas las contribuciones y distribuciones a los Inversores se realizarán en dólares americanos.

5. Procedimiento y criterios de valoración de la Sociedad

5.1 Valor liquidativo de las acciones

La Sociedad Gestora deberá calcular periódicamente el valor liquidativo de las acciones, de acuerdo con el artículo 64 de la Ley 22/2014 y la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo (y por las disposiciones que la modifiquen o sustituyan en cada momento), según queda modificada en cada momento.

La Sociedad Gestora determinará el valor liquidativo de las acciones de la Sociedad anualmente. Dicho valor resultará de la valoración que, a su vez, tengan las participaciones del Fondo Subyacente y los activos en los que este invierta. La valoración de los activos del Fondo Subyacente se ajustará, entre otros factores, por las adquisiciones, enajenaciones, amortizaciones e inversiones en CAPEX, que lleve a cabo el Fondo Subyacente durante el ejercicio correspondiente. Asimismo, dentro de los ciento veinte (120) días siguientes a la finalización de cada año, un experto independiente, nombrado por la Sociedad Gestora, realizará una valoración de las acciones de la Sociedad.

5.2 Criterios para la determinación de los resultados de la Sociedad

Los beneficios de la Sociedad se calcularán de conformidad con los principios contables y los criterios de valoración establecidos en la Circular 4/2015, de 28 de octubre, de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo, o cualquier otra norma que pueda sustituir a estas en el futuro.

CAPÍTULO II. ESTRATEGIA Y POLÍTICA DE INVERSIONES

6. Política de Inversión de la Sociedad

6.1 Descripción de la estrategia y de la política de inversión de la Sociedad

La Sociedad Gestora, con las limitaciones establecidas en el Contrato de Gestión, llevará a cabo las gestiones y negociaciones relativas a la adquisición y enajenación de activos, de acuerdo con la política de inversión de la Sociedad descrita a continuación (la "**Política de Inversión**"). En todo caso, las inversiones de la Sociedad están sujetas a las limitaciones señaladas en la Ley 22/2014 y demás disposiciones aplicables.

La Política de Inversión de la Sociedad se describe en los siguientes párrafos en líneas generales y sin ánimo de exhaustividad.

La Sociedad invertirá indirectamente en activos residenciales de tipo multifamiliar en el mercado estadounidense, a través de la participación indirecta en el fondo objeto de inversión, esto es, ONE AZORA EXAN MULTIFAMILY FUND I, L.P. (el "**Fondo Subyacente**").

Para el desarrollo de su objeto social principal, la Sociedad podrá conceder préstamos participativos, así como otras formas de financiación. Adicionalmente, la Sociedad podrá otorgar los avales en favor del Fondo Subyacente que sean necesarios para la realización de su actividad.

Respecto al ámbito geográfico, todas las inversiones de la Sociedad se realizarán en el Fondo Subyacente, que a su vez realizará sus inversiones principalmente en los estados del sur y sureste de los Estados Unidos pertenecientes al denominado "*U.S. Sunbelt*" (compuesto por los siguientes estados: Alabama, Arizona, Arkansas, Florida, Georgia, Luisiana, Mississippi, Nuevo Méjico, Carolina del Norte, Carolina del Sur, Oklahoma, Tennessee y Texas). El Fondo Subyacente se enfocará, en particular, a los estados de Alabama, Arizona, Florida, Georgia, Carolina del Norte, Texas y Carolina del Sur.

Los gestores del Fondo Subyacente tratarán activamente de localizar viviendas en alquiler asequibles, de naturaleza multifamiliar, con un buen potencial de reposicionamiento, a través de mejoras estratégicas de gestión y de renovaciones que permitan maximizar el valor de los activos. En concreto, los activos objetivos serán principalmente comunidades de apartamentos con jardín, con un tamaño de entre ciento cincuenta (150) y quinientas (500) unidades, y cuyo precio se

sitúe entre los veinte (20) y los setenta y cinco (75) millones de dólares americanos.

Financiación ajena

La Sociedad Gestora, en nombre de la Sociedad, podrá:

- a) Suscribir cualesquiera contratos con instituciones financieras que la Sociedad Gestora considere aceptables, en virtud de los cuales la Sociedad podrá tomar dinero a préstamo o crédito, o endeudarse con carácter general;
- b) Nombrar a la Sociedad como garante o avalista en contratos de financiación;
- c) Otorgar prenda y/o ceder a los acreedores de dicha financiación derechos de la Sociedad para garantizar las obligaciones de la Sociedad frente a los mismos en virtud de dichos acuerdos, entre los que se incluyen el derecho a exigir desembolsos, a emitir Solicitudes de Desembolso y a llevar a cabo cualesquiera actuaciones frente al incumplimiento de un Accionista Incumplidor.

Los Accionistas de la Sociedad reconocen y aceptan que cualesquiera líneas de crédito o endeudamiento extendido a la Sociedad se otorgan en función de su obligación de hacer frente a las Solicitudes de Desembolso, como fuente principal de reembolso. Asimismo, los Accionistas reconocen y aceptan que cualesquiera Solicitudes de Desembolso emitidas para hacer frente a las obligaciones de financiación de la Sociedad, deberán pagarse por completo por los Accionistas.

A efectos aclaratorios, a ningún Accionista se exigirá suscribir, a nombre personal, líneas de crédito o contratos de financiación o a aportar, a título personal, garantías o avales.

En todo caso, la Sociedad podrá tomar dinero a préstamo o crédito, o endeudarse con carácter general siempre y cuando:

- a) El importe agregado de la deuda pendiente de la Sociedad en cada momento no exceda del noventa por ciento (90%) de los Compromisos de Inversión no desembolsados; y
- b) El plazo de vencimiento del préstamo o crédito no exceda de dieciocho (18) meses.

En ningún caso el dinero tomado a préstamo o crédito incurrido por la Sociedad para hacer frente a los gastos de la Sociedad o cualesquiera cargas y obligaciones de la misma podrá exceder cinco millones de dólares americanos (\$5.000.000).

6.2 Régimen de Coinversión

En el supuesto en que el *general partner* del Fondo Subyacente considere, a su sola discreción, en buena fe, que no es en interés del Fondo Subyacente que una potencial inversión se financie, en su totalidad, por el Fondo Subyacente, podrá ofrecer, a su discreción, a prorrata del Compromiso de Inversión de los Accionistas, oportunidades de coinversión junto al Fondo Subyacente a la Sociedad y/o aquellos Accionistas que no hayan sido declarados Accionistas Incumplidores y que cuenten con un compromiso de inversión en el Fondo Subyacente de, al menos, veinte millones de dólares americanos (\$20.000.000).

En el supuesto en que existan oportunidades de coinversión que no hayan sido suscritas en su totalidad por los Accionistas de la Sociedad a quienes el *general partner* del Fondo Subyacente las haya ofrecido, el *general partner* del Fondo Subyacente podrá ofrecer la proporción que no haya sido suscrita de dichas oportunidades de coinversión al resto de Accionistas, en los importes que determine, a su discreción. Habiendo ofrecido dicha oportunidad de inversión al resto de Accionistas, en el supuesto en que no haya sido suscrita en su totalidad, el *general partner* del Fondo Subyacente podrá ofrecer dicha oportunidad a sus afiliados o a cualesquiera otros vehículos de inversión gestionados, asesorados o controlado por los mismos.

Las oportunidades de coinversión se ofrecerán a través de una notificación por escrito a los Accionistas. Esta notificación incluirá la cantidad de la oportunidad de coinversión ofrecida y una copia de la información material utilizada por el Comité de Inversión (*según se configura en el limited partnership agreement del Fondo Subyacente*) para evaluar dicha oportunidad. Los Accionistas que deseen participar en dicha coinversión deberán notificar al *general partner* del Fondo Subyacente de ello dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la notificación.

A efectos aclaratorios, el *general partner* del Fondo Subyacente contará, en todo momento, con el derecho a ofrecer oportunidades de coinversión a terceros distintos de los Accionistas de la Sociedad y de sus propios partícipes.

Las oportunidades de coinversión se podrán estructurar a través de la creación de los vehículos de inversión descritos en el contrato de constitución (*limited partnership agreement*) o folleto informativo (*offering memorandum*) del Fondo

Subyacente, sin necesidad del consentimiento de los Accionistas ni del Comité de Supervisión. El *general partner* del Fondo Subyacente podrá cobrar comisiones de gestión, de éxito y otras comisiones sobre los compromisos de inversión suscritos en estos vehículos de inversión. Estas comisiones no minorarán las comisiones percibidas por el *general partner* del Fondo Subyacente.

6.3 Mecanismos para la modificación de la política de inversión de la Sociedad

Para la modificación de la política de inversión de la Sociedad será necesaria la modificación de los Estatutos Sociales.

Sin perjuicio de las facultades que correspondan a la CNMV conforme a la Ley 22/2014, toda modificación de los Estatutos Sociales deberá ser comunicada por la Sociedad Gestora, a instancias del órgano de administración de la Sociedad, a la CNMV, y a los Inversores una vez se hubiera procedido a su inscripción en el registro administrativo correspondiente.

6.4 Reutilización de activos

No está prevista el uso de técnicas de reutilización de activos.

6.5 Divulgación de la información relativa a la sostenibilidad

La Sociedad Gestora implementará los procedimientos de gestión de riesgos que resulten adecuados para medir, determinar, gestionar y controlar todos los riesgos derivados de la Política de Inversión de la Sociedad a los que ésta esté o pueda estar expuesta, y se asegurará de que el perfil de riesgo de las inversiones de la Sociedad esté alineado con la Política de Inversión. En particular, el Grupo Azora utiliza un sistema integrado de gestión de riesgos basado en el estándar COSO II, que permite al Grupo Azora identificar, crear, capturar y controlar la gestión del riesgo de valor a diferentes niveles, incluyendo la Sociedad y el Fondo Subyacente. Los principales riesgos identificados en relación con la consecución de los objetivos de inversión han sido clasificados en cuatro categorías: estratégicos, de cumplimiento, operativos y financieros. La Sociedad Gestora identificará y analizará anualmente los riesgos potenciales a los que está expuesta la Sociedad y que podrán comprender los objetivos de inversión y el cumplimiento de las obligaciones asumidas. Para más detalles sobre el perfil de riesgo de la actividad inversora de la Sociedad, véase el **ANEXO II**.

Reglamento SFDR

Por otra parte, y en relación con los riesgos de sostenibilidad a los que se refiere el Reglamento SFDR, se hace constar que:

- a) la Sociedad Gestora hará que la Sociedad cumpla con los compromisos en materia ambiental, social y de gobierno (ESG) que haya podido asumir;
- b) el proceso de inversión tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad y está basado en análisis de terceros; para lo cual la Sociedad Gestora: (i) toma en consideración criterios Ambientales, Sociales y de Gobierno (ASG) en los procesos de análisis, *due diligence*, valoraciones, modelización y toma de decisiones en las inversiones, así como en la gestión de los activos y en su propia operativa; y (ii) utiliza y valora criterios de ASG para mejorar de manera continuada la cartera de activos desde un punto de vista de riesgo y de generación de valor, tal y como se establece en la Política ASG que se encuentra a disposición de los Inversores en la página web de la Sociedad Gestora (www.azora.es);
- c) el riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, de la clase de activo, objetivos, características de cada inversión o su localización geográfica (de forma que las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio futuro de los activos y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo de la participación en el vehículo);
- d) la Sociedad Gestora no tiene en cuenta, actualmente, las posibles incidencias adversas sobre los factores de sostenibilidad, si bien está en proceso de formalización de políticas de diligencia debida en relación con dichas potenciales incidencias adversas; y
- e) la Sociedad Gestora no toma en consideración, actualmente, los aspectos de sostenibilidad en su Política de Remuneraciones, la cual se encuentra a disposición de los Partícipes en la página web de la Gestora (www.azora.es), si bien está en proceso de actualización de la misma para incorporar incentivos al personal ligados a los riesgos de sostenibilidad y otras consideraciones sobre aspectos ASG.

Sin perjuicio de lo anterior, no existen otros compromisos asumidos por la Sociedad Gestora en materia de sostenibilidad y riesgos medioambientales en relación con la gestión y representación de la Sociedad.

Asimismo, la Sociedad Gestora implantará procedimientos adecuados de gestión de la liquidez que permitan una gestión controlada de los riesgos de liquidez de la Sociedad, con el fin de asegurar el cumplimiento de sus obligaciones ciertas y potenciales en relación con el endeudamiento financiero incurrido.

Los Inversores no tienen ningún derecho de reembolso; por lo tanto, una inversión en acciones de la Sociedad será altamente ilíquida y los Inversores podrán no ser capaces de liquidar o monetizar sus inversiones en la Sociedad con anterioridad a la liquidación de la misma.

Además, la Sociedad Gestora implantará los procedimientos administrativos y organizativos adecuados para un control, una gestión y una supervisión eficaces de cualquier conflicto de intereses actual o potencial que surja en el contexto de las operaciones de la Sociedad, con el fin de proteger los intereses de la misma. A estos efectos, la Sociedad Gestora dispondrá de su propio Reglamento Interno de Conducta.

Reglamento de Taxonomía

De conformidad con el Reglamento (UE) 2020/852, de 18 de junio de 2020 (en adelante, el "**Reglamento de Taxonomía**"), relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles, el principio de "no causar un perjuicio significativo" se aplica únicamente a las inversiones subyacentes al producto financiero que cumplen con los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles. Las inversiones subyacentes del producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

A la fecha de emisión del presente Folleto, el Fondo no mantiene ninguna inversión y, en consecuencia, no mantiene ninguna inversión que tenga la consideración de sostenible conforme al Reglamento de Taxonomía y su porcentaje de alineación con el Reglamento de Taxonomía es, a la presente fecha, cero.

El porcentaje que las inversiones sostenibles conforme al Reglamento de Taxonomía representen sobre el total de las inversiones del Fondo variará según se acometan las inversiones, lo que será objeto de reporte a los inversores en los diferentes informes periódicos que se les facilite. Asimismo, una vez finalizado el Período de Inversión, el presente Folleto será objeto de actualización a los exclusivos fines de reflejar el porcentaje final que las inversiones sostenibles conforme al Reglamento de Taxonomía representen sobre el total del Fondo el

porcentaje de alineación de las inversiones del Fondo con el Reglamento de Taxonomía.

CAPÍTULO III. COMISIONES, CARGAS Y GASTOS DEL SOCIEDAD

7. Distribución de Gastos

7.1. Gastos de Establecimiento de la estructura del Fondo Subyacente

La Sociedad, el Fondo Subyacente y cualesquiera otros vehículos constituidos que formen parte de la estructura de inversión serán responsables de todos los gastos debidamente documentados en que incurran la Sociedad Gestora, la Sociedad, el *general partner* del Fondo Subyacente, el Fondo Subyacente y cualesquiera otros vehículos que formen parte de la estructura de inversión, en relación con la constitución, estructuración, organización, financiación y operación de los mismos, incluyendo los gastos legales, contables, fiscales, de consultoría, regulatorios, administrativos, de impresión, de envío, de viaje y de alojamiento incurridos por o relacionados con dichas actividades, que, en ningún caso, excederán de un millón de dólares americanos (\$1.000.000) (los "**Gastos de Establecimiento**").

Los Gastos de Establecimiento que excedan el importe máximo anterior, en la medida en que estén relacionados con el establecimiento o gestión de la Sociedad, serán, en su caso, asumidos y abonados por la Sociedad Gestora.

7.2. Gastos Operativos

De conformidad con lo previsto en el presente Folleto serán por cuenta de la Sociedad, que, en su caso, deberá reembolsar a la Sociedad Gestora, los siguientes costes, honorarios y gastos incurridos en relación con la organización y administración de la misma, que se detallan a título enunciativo, pero no limitativo (los "**Gastos Operativos**"):

- a) la Comisión de Gestión: la Sociedad Gestora percibirá de la Sociedad, como contraprestación por sus servicios, una "**Comisión de Gestión**" anual, con cargo al activo de la misma, equivalente al mayor de los siguientes importes: (a) quince mil euros (15.000.-€) o (b) 10 puntos básicos (0,10%) de los Compromisos de Inversión totales de la Sociedad.

De conformidad con la actual Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido, la Comisión de Gestión que percibe la Sociedad

Gestora está exenta del IVA (a efectos aclaratorios, si dicha exención fuese eliminada, la Comisión de Gestión se incrementará con el IVA correspondiente).

- b) las comisiones y gastos de la entidad depositaria, incluyendo en particular la Comisión de Depositaria: el Depositario percibirá de la Sociedad, como contraprestación por sus servicios de depositaria, una comisión, con cargo al patrimonio de la misma, equivalente al mayor de los siguientes importes: (a) diez mil euros (10.000.-€) o (b) 4 puntos básicos (0,04%) del patrimonio neto de la Sociedad en cada momento.

De conformidad, con la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido, la Comisión de Depositaria que percibe el Depositario está actualmente exenta del IVA.

- c) los gastos de auditoría;
- d) los gastos relacionados con la preparación de los estados financieros y declaraciones fiscales, incluida en el ámbito de actuación de la Sociedad Gestora;
- e) los gastos notariales y registrales;
- f) las comisiones y gastos de la CNMV directamente relacionados con la Sociedad;
- g) los informes de valoración y/o tasación de terceros, así como cualesquiera otros informes, honorarios y/o gastos que puedan considerarse necesarios y/o convenientes durante el periodo de titularidad de la inversión, su mantenimiento y protección, valoraciones, depositaria y contabilidad y otros gastos de administración (incluyendo, entre otros, gastos relacionados con la preparación de los estados financieros y declaraciones fiscales);
- h) los honorarios, costes y gastos de terceros, abogados, auditores, consultores y/o asesores externos en relación a la identificación, valoración, negociación, adquisición, mantenimiento, seguimiento, protección y liquidación de las Inversiones;
- i) los gastos por asesoría legal a la Sociedad;

- j) los gastos de organización del órgano de administración y la junta general de la Sociedad;
- k) los gastos de actividad informativa y divulgación de las operaciones realizadas, incluyendo los gastos de preparación y distribución de informes y notificaciones;
- l) las comisiones y gastos bancarios, así como comisiones o intereses con préstamos concedidos a la Sociedad;
- m) los gastos extraordinarios relacionados con la actividad, tales como los de litigios;
- n) todos los impuestos, honorarios, costes y gastos relacionados con la tenencia de activos;
- o) los gastos de seguro correspondientes a los activos y responsabilidad de administradores (D&O);
- p) todos los demás gastos razonables incurridos en nombre y representación de la Sociedad y/o las inversiones pertinentes, según sea el caso;
- q) las tasas y otros costes asociados a cualquier cumplimiento de la normativa de la Sociedad y/o las inversiones pertinentes, incluyendo los reportes correspondientes a la CNMV, según sea el caso;
- r) los gastos de cumplimiento relacionados con los vendedores, compradores e inversores, incluyendo, pero no limitado, a obtener sus informes de clientes (sobre los vendedores, compradores e inversores), si es necesario, FATCA, CRS (*Common Reporting Standard*), la Directiva 2011/16/UE de la cooperación administrativa y análogas;
- s) los gastos razonables incurridos en relación con cualquier adquisición de inversión o en la prestación de los servicios;
- t) cualquier otro gasto necesario para ejecutar la actividad de la Sociedad y/o las inversiones pertinentes, según sea el caso; y
- u) en términos generales, todos aquellos costes y gastos incurridos por la Sociedad con el propósito de llevar a cabo una inversión específica o en

relación con el activo subyacente.

7.3. Otros Gastos

La Sociedad Gestora deberá soportar sus propios gastos operativos y de mantenimiento, tales como alquiler de oficinas, gastos de personal, aquellos relacionados con las obligaciones regulatorias aplicables a la Sociedad Gestora en la medida que no sean obligaciones derivadas de la gestión de la Sociedad.

La Sociedad reembolsará a la Sociedad Gestora aquellos gastos abonados por la Sociedad Gestora que, de acuerdo con lo previsto en el Folleto de la Sociedad corresponda a la misma.

Todos los gastos en los que haya incurrido la Sociedad por la falta de presentación a la Sociedad Gestora de la información necesaria en el marco de FATCA, CRS, DAC 6, y ATAD II por parte de un Inversor, incluidos los gastos derivados del asesoramiento legal en esta cuestión, deberán ser asumidos por el Inversor de referencia.

CAPÍTULO IV. SOCIEDAD GESTORA Y COMITÉ DE SUPERVISIÓN DEL FONDO SUBYACENTE

8. Régimen de la Sociedad Gestora

8.1. Funciones

La Sociedad Gestora desarrollará las siguientes funciones:

- (a) Identificación, análisis y evaluación de oportunidades de inversión de conformidad con la estrategia y Política de Inversión de la Sociedad.
- (b) Toma de decisiones de inversión o, en su caso, desinversión en el Fondo Subyacente de conformidad con la estrategia y Política de Inversión de la Sociedad, sometido a la ratificación por parte del órgano de administración de que las mismas se llevan a cabo de acuerdo con la Política de Inversión y en línea con el marco general de inversión.
- (c) Propuesta de los representantes de la Sociedad en el órgano de administración del Fondo Subyacente.

- (d) Control y gestión de riesgos.
- (e) Valoración y determinación del valor liquidativo y control del cumplimiento de la normativa aplicable.
- (f) Comercialización de la Sociedad, que podrá desarrollarse a través de la Sociedad Gestora o sus agentes o a través de cualquier otro intermediario habilitado (incluyendo sociedades del grupo de la Sociedad Gestora) con el que la Sociedad Gestora alcance un acuerdo a esos efectos.

La Sociedad Gestora podrá desarrollar estas funciones por sí misma o a través de acuerdos de delegación de funciones en terceras entidades de conformidad con lo previsto en el artículo 65 de la Ley 22/2014.

La Sociedad Gestora deberá prestar sus servicios siempre en el mejor interés de la Sociedad y sus accionistas y de conformidad con lo previsto en el Folleto de la Sociedad, sus Estatutos Sociales, el contrato de delegación de gestión y la legislación aplicable.

En todo caso, el órgano de administración de la Sociedad será competente para el ejercicio de los derechos de la Sociedad en su calidad de socio o accionista del Fondo Subyacente por la Sociedad. En particular, el órgano de administración de la Sociedad será el representante de la Sociedad en el ejercicio de los derechos de voto de esta en el Fondo Subyacente, el ejercicio de derecho de suscripción preferente, etc., así como el encargado de la ejecución de las decisiones de inversión y desinversión.

8.2. Sustitución de la Sociedad Gestora

De conformidad con la Ley 22/2014, la Sociedad Gestora podrá solicitar voluntariamente su sustitución cuando lo estime procedente, mediante solicitud formulada juntamente con la nueva sociedad gestora sustituta ante la CNMV, en la que la nueva sociedad gestora se manifieste dispuesta a aceptar tales funciones.

En estos supuestos, así como en aquellos supuestos de sustitución por declaración de concurso de acreedores de la Sociedad Gestora, esta no tendrá derecho a percibir Comisión de Gestión más allá de la fecha de su cese y sustitución voluntaria, ni compensación alguna derivada de este.

8.3. Cese con Causa

La Sociedad Gestora podrá ser cesada si los Accionistas, mediante acuerdo adoptado por aquellos Accionistas que representen, al menos, el cincuenta y un por ciento (51%) de los Compromisos de Inversión, acuerdan su cese en el supuesto en que una decisión de un tribunal competente haya determinado en sentencia firme no recurrible:

- (i) Fraude, negligencia grave, incumplimiento material, mala fe o dolo por la Sociedad Gestora en el cumplimiento de sus obligaciones en relación con la Sociedad;
- (ii) El incumplimiento material de las obligaciones de la Sociedad Gestora previstas en el Folleto, que no hayan sido subsanadas dentro de los treinta (30) días siguientes a su comisión;
- (iii) Condena penal de la Sociedad Gestora en relación con sus obligaciones frente a la Sociedad;
- (iv) La quiebra o insolvencia de la Sociedad Gestora; o
- (v) Un incumplimiento material de la normativa del mercado de valores o del contrato de delegación de gestión que haya causado un efecto perjudicial material en la Sociedad o los accionistas de la misma;

(el "**Cese Con Causa**"). A estos efectos, cualquier supuesto previsto en los puntos anteriores se considerará como "**Causa**".

La Sociedad Gestora deberá comunicar a la Sociedad dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes desde el momento en que tenga conocimiento, cualquier hecho que pueda dar lugar a un supuesto de Causa.

En caso de producirse un Cese con Causa, la Sociedad Gestora no tendrá derecho a percibir Comisión de Gestión más allá de la fecha de su cese, ni compensación alguna derivada de su cese anticipado.

Los efectos de la sustitución se producirán desde el momento en que se haya inscrito en la CNMV el nombramiento de la sociedad gestora sustituta.

En caso de que no se hubiese nombrado una nueva sociedad gestora en un plazo de sesenta (60) días desde el cese de la Sociedad Gestora, la Sociedad asumirá las funciones correspondientes a la Sociedad Gestora o, en caso contrario, acordará la disolución y liquidación de la Sociedad.

8.4. Suspensión del Periodo de Inversión a causa de la salida de la Sociedad Gestora

El Periodo de Inversión quedará automática e inmediatamente suspendido desde la fecha en que se hubiese adoptado el correspondiente acuerdo por parte de la Junta General de Accionistas aprobando el Cese Con Causa.

En cualquier caso, se suspenderá automáticamente y de manera inmediata la realización de todas las nuevas inversiones y desinversiones, excepto aquellas a las que, antes de la fecha en que se acuerde el cese de la Sociedad Gestora, la Sociedad se hubiese comprometido frente a terceros por escrito mediante la asunción de obligaciones legalmente vinculantes.

A partir de la fecha en que se acuerde el cese, la Sociedad Gestora sólo podrá solicitar los desembolsos de aquellos Compromisos de Inversión que sean necesarios para que la Sociedad cumpla con sus obligaciones, siempre que hayan sido previamente asumidas por la misma en virtud de acuerdos legalmente vinculantes, y/o para el pago de los gastos de gestión y administración de la Sociedad.

8.5. No exclusividad de la Sociedad Gestora

La Sociedad Gestora no estará obligada a prestar sus servicios a la Sociedad en régimen de exclusividad. En consecuencia, la Sociedad Gestora estará autorizada para que, directa o indirectamente, pueda promover, participar o gestionar cualquier otra entidad del sector del capital riesgo, nacional o extranjera, incluso si la política de inversión y el ámbito geográfico de dicha entidad son similares a la de la Sociedad.

La Sociedad Gestora, en todo caso, deberá cumplir en relación con la Sociedad, la normativa vigente en materia de conflictos de interés y establecimiento de barreras de información (murallas chinas) en entidades que actúan en los mercados de valores.

La Sociedad Gestora no prevé conflictos de interés con otras entidades de capital riesgo que pueda promover, participar o gestionar. Sin embargo, en caso de que

se presente una situación de la que pudiera derivarse un posible conflicto de interés que no pueda ser gestionado adecuadamente conforme a los procedimientos internos de la Sociedad Gestora, y con carácter previo a cualquier actuación, se pondrá en conocimiento del órgano de administración para que adopte la decisión que estime conveniente.

8.6. Responsabilidad

La Sociedad Gestora, los Accionistas, los miembros del Comité de Supervisión, el *general partner* del Fondo Subyacente (únicamente en su capacidad de tal), los miembros del Comité de Inversión, sus miembros, socios, oficiales, empleados, contratistas y agentes y cualesquiera personas designadas por la Sociedad Gestora (las "**Personas Indemnizables**") estarán exentos de cualesquiera pérdidas, reclamos, daños, obligaciones, gastos y multas sufridas o incurridas en relación con la Sociedad o sus actividades o que de alguna otra forma resultaran como consecuencia de las operaciones, negocios o actividades de la Sociedad, salvo (i) aquellos derivados de fraude, negligencia grave o dolo en el cumplimiento de sus obligaciones y deberes en relación con la Sociedad, o incumplimiento material de la legislación aplicable o lo previsto en los Estatutos Sociales, el Folleto de la Sociedad, el contrato de delegación de gestión y la Ley 22/2014; y (ii) en relación con los miembros del Comité de Supervisión, en el supuesto en que estos hayan actuado con mala fe.

Asimismo, la Sociedad deberá indemnizar a las Personas Indemnizables por cualesquiera pérdidas, reclamos, daños, obligaciones, gastos y multas sufridas o incurridas en relación con la Sociedad o sus actividades o que de alguna otra forma resultaran como consecuencia de las operaciones, negocios o actividades de la Sociedad o en relación con los servicios prestados en virtud del contrato de delegación de gestión, el Folleto u otros acuerdos relacionados con la Sociedad, o en relación al servicio prestado como liquidador de la Sociedad, salvo (i) aquellos derivados de fraude, negligencia grave o dolo en el cumplimiento de sus obligaciones y deberes en relación con la Sociedad, o incumplimiento material de la legislación aplicable o lo previsto en los Estatutos Sociales, el Folleto de la Sociedad, el contrato de delegación de gestión y la Ley 22/2014; y (ii) en relación con los miembros del Comité de Supervisión, en el supuesto en que estos hayan actuado con mala fe.

La Sociedad Gestora realizará esfuerzos razonables para asegurar las coberturas que resulten aplicables a los administradores y directivos con relación a la Sociedad.

Con anterioridad al requerimiento a la Sociedad de cualquier cantidad para la satisfacción de una indemnización con arreglo a la presente cláusula 8, las Personas Indemnizables y/o la propia Sociedad Gestora deberán hacer todo lo posible para recuperar dichas cantidades, a través de cualquier otro esquema de indemnización o póliza de seguro por el que se encuentre cubierto.

9. Comité de Supervisión del Fondo Subyacente

El *general partner* del Fondo Subyacente, a su discreción, podrá constituir un comité de supervisión, que tendrá como objetivo asesorar y ser consultado por el *general partner* (el "**Comité de Supervisión**"). El Comité de Supervisión estará compuesto por un mínimo de dos (2) miembros, designados por el *general partner* del Fondo Subyacente, que hayan suscrito compromisos de inversión en el Fondo Subyacente de, al menos, veinte millones de dólares americanos (\$20.000.000).

Los Accionistas, como partícipes de la Sociedad y en su condición de partícipes indirectos del Fondo Subyacente, debido a su participación en la Sociedad y la inversión de esta en el Fondo Subyacente, tendrán derecho a participar y a ser elegidos como miembros del Comité de Supervisión, siempre y cuando cumplan con las condiciones de nombramiento establecidas en el *limited partnership agreement* del Fondo Subyacente y hayan sido designados como tal por el *general partner* del Fondo Subyacente, debido a su participación indirecta en el mismo.

CAPÍTULO VI. DISPOSICIONES GENERALES

10. Disolución, liquidación y extinción de la Sociedad

La Sociedad se disolverá por las causas y de acuerdo con el régimen establecido en los artículos 363 y siguientes de la LSC. El acuerdo de disolución deberá ser comunicado inmediatamente a la CNMV, quien procederá a su publicación, debiendo además ser comunicado de forma inmediata a los accionistas de la Sociedad.

Disuelta la Sociedad se abrirá el periodo de liquidación, quedando suspendidos los derechos de reembolso y de suscripción de acciones. La liquidación de la Sociedad se realizará, a instancias del órgano de administración, por su Sociedad Gestora, salvo que la junta general de accionistas hubiese designado otros al adoptar el acuerdo de disolución.

La CNMV podrá condicionar la eficacia de la disolución o sujetar el desarrollo de la misma a determinados requisitos, con el fin de disminuir los posibles perjuicios que se ocasionen en el Fondo Subyacente.

La Sociedad Gestora procederá, a instancias del órgano de administración, con la mayor diligencia y en el más breve plazo posible, a enajenar los valores activos de la Sociedad y a satisfacer y a percibir los créditos. Una vez realizadas estas operaciones elaborarán los correspondientes estados financieros y determinarán la cuota que corresponda a cada accionista de la Sociedad. Dichos estados deberán ser verificados en la forma que legalmente esté prevista y el Balance y Cuenta de Resultados deberán ser puestos a disposición de todos los accionistas y remitidos a la CNMV.

Transcurrido el plazo de un (1) mes desde la remisión a la CNMV sin que haya habido reclamaciones se procederá al reparto del patrimonio de la Sociedad entre sus accionistas. Las cuotas no reclamadas en el plazo de tres (3) meses se consignarán en depósitos en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de sus legítimos dueños. Si hubiera reclamaciones, se estará a lo que disponga el juez o tribunal competente.

Una vez efectuado el reparto total del patrimonio, consignadas las deudas vencidas que no hubieran podido ser extinguidas y aseguradas las deudas no vencidas, la Sociedad Gestora, a instancias del órgano de administración, solicitará la cancelación de la Sociedad en el Registro correspondiente de la CNMV.

11. Confidencialidad

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

A estos efectos, se considera "**Información Confidencial**" (i) los documentos e informaciones (orales o escritos) que la Sociedad Gestora y los accionistas se intercambien con motivo de la constitución de la Sociedad; y (ii) aquéllos relativos a las entidades, sectores y áreas de negocio en los que la Sociedad invierta, desinvierta o pretenda invertir o desinvertir, así como a la existencia y al contenido de los mismos y, en particular los documentos e informaciones a los

que los accionistas hubiesen tenido acceso o recibido (ya sea de forma oral o escrita) por su condición de accionista en la Sociedad.

12. Prevención del blanqueo de capitales

La Sociedad Gestora dispone de una serie de normas internas relativas a la prevención del blanqueo de capitales que se encuentran recogidas en el correspondiente manual que regula las actuaciones y procedimientos internos de la Sociedad Gestora en la citada materia.

A fin de dar cumplimiento a la normativa de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, en relación con todas las operaciones que realice la Sociedad, la Sociedad Gestora se compromete a:

- (a) Poner a disposición de los accionistas, al requerimiento respectivo de cualquiera de ellos, los documentos acreditativos de la identidad de los administradores de la Sociedad Gestora o del Fondo Subyacente.
- (b) No realizar ninguna operación que pueda considerarse como blanqueo de capitales y, en su caso, permitir a los accionistas analizar cualquier operación que consideren anómala de cara a la prevención de blanqueo de capitales.
- (c) Conservar los documentos que acrediten adecuadamente el cumplimiento de la normativa de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo durante diez (10) años contados a partir de la ejecución de cada operación.
- (d) Asumir la responsabilidad de los daños y perjuicios que pueda causar a los accionistas el incumplimiento de las obligaciones dimanantes de este apartado.

FIRMAN EL PRESENTE FOLLETO A LOS EFECTOS OPORTUNOS

AZORA GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.

**BNP PARIBAS S.A. SUCURSAL EN
ESPAÑA**

ANEXO I

ESTATUTOS SOCIALES

ESTATUTOS DE LA SOCIEDAD

Azora Multifamily SICC, S.A.

TÍTULO I. DENOMINACIÓN, OBJETO, DOMICILIO Y DURACIÓN

Artículo 1º. Denominación social y ley aplicable

La sociedad se denomina **Azora Multifamily SICC, S.A.** (en adelante, la "**Sociedad**").

La Sociedad se regirá por los presentes estatutos y, en su defecto, por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (la "**Ley 22/2014**"), por 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 "**LSC**"), y demás disposiciones que le sean aplicables.

Artículo 2º. Objeto social

El objeto social principal consiste en la obtención de capital de una pluralidad de inversores para la realización de inversiones en todo tipo de activos financieros y no financieros, y en especial, la participación en otras entidades, todo ello con arreglo a una Política de Inversión prevista en el Artículo 23º de estos estatutos, y que se incluye en el folleto informativo que la Sociedad tenga registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Sociedad, dentro de su objeto social, no podrá desarrollar actividades no amparadas por la Ley 22/2014.

A la actividad que constituye el objeto social principal le corresponde en la C.N.A.E. (Clasificación Nacional del Actividades Económicas) el número 6430.

Artículo 3º. Domicilio social

La Sociedad tendrá su domicilio social en Calle Villanueva 2C, Escalera 1, Planta 1, Puerta 7 A, 28001, Madrid (España).

El órgano de administración está facultado para crear, suprimir o trasladar agencias, delegaciones y sucursales, en cualquier punto de España y del extranjero, así como para acordar el traslado del domicilio social en todo el territorio nacional.

Artículo 4º. Duración

La duración de la Sociedad es indefinida y dará comienzo a sus operaciones como sociedad de inversión colectiva de tipo cerrado en la fecha de inscripción en el registro administrativo correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("**CNMV**"), sin perjuicio de lo establecido en la LSC y demás disposiciones de pertinente aplicación.

Artículo 5º. Comunicaciones entre accionistas y administradores por medios telemáticos

Todos los accionistas y administradores, por el mero hecho de adquirir dicha condición, aceptan que las comunicaciones entre ellos y con la Sociedad puedan realizarse por medios telemáticos y están obligados a notificar a la Sociedad una dirección de correo electrónico y sus posteriores modificaciones si se producen. Las de los accionistas se anotarán en el libro-registro de acciones nominativas. Las de los administradores en el acta de su nombramiento.

Artículo 6º. Delegación de la gestión

De conformidad con el artículo 29, en relación con el artículo 38, de la Ley 22/2014, la Junta General (o, por su delegación, el órgano de administración) podrá acordar que la gestión de los activos de la Sociedad, sus inversiones y, en general, la dirección, administración y representación de la Sociedad, la realice una sociedad gestora de entidades de inversión de tipo cerrado, una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva, o una entidad habilitada para la prestación del servicio de inversión de gestión discrecional de carteras.

Actuará como sociedad gestora a estos efectos, con las limitaciones establecidas en el contrato de gestión suscrito entre la Sociedad y la sociedad gestora (el "**Contrato de Gestión**"), AZORA GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.U., sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva de nacionalidad española, inscrita en el correspondiente registro administrativo de la CNMV con el número 236 (la "**Sociedad Gestora**").

La delegación de facultades a favor de la Sociedad Gestora se entenderá sin perjuicio de aquellas competencias de la Junta General y el órgano de administración de la Sociedad que resulten legalmente indelegables por así establecerlo la Ley 22/2014 y la LSC, así como sin perjuicio de lo establecido en el Contrato de Gestión. En todo caso, el órgano de administración de la Sociedad será competente para el ejercicio de los derechos de la Sociedad en su calidad de socio o accionista de las entidades participadas por la Sociedad.

Artículo 7º. Depositario

De acuerdo con lo establecido en el artículo 50 de la Ley 22/2014, actuará como depositario de la Sociedad la entidad **BNP PARIBAS S.A. SUCURSAL EN ESPAÑA**, que tendrá encomendado el depósito o custodia de los valores, efectivo y, en general, de los activos objeto de las inversiones de la Sociedad, así como la vigilancia de la gestión de la Sociedad Gestora.

TÍTULO II. CAPITAL SOCIAL Y ACCIONES

Artículo 8º. Capital social y acciones

El capital social es de sesenta mil euros (60.000€) completamente suscrito y está representado por sesenta mil (60.000) acciones ordinarias, nominativas, acumulables e indivisibles, de un euro (1€) de valor nominal cada una de ellas, numeradas correlativamente del 1 al 60.000, ambas inclusive constitutivas de una única clase y serie.

Las acciones están desembolsadas en un veinticinco por ciento (25%) cada una.

Conforme al artículo 81 de la LSC, el accionista deberá aportar a la Sociedad la porción del capital que hubiera quedado pendiente en forma de aportación dineraria en metálico mediante transferencia bancaria a la cuenta de la Sociedad que el órgano de administración decida.

Corresponde al órgano de administración exigir el pago de los desembolsos pendientes, en una o varias ocasiones, dentro de un plazo máximo de un (1) año y decidir en cada momento si la exigencia se notificará a los afectados o se anunciará en el Boletín Oficial del Registro Mercantil. Entre la fecha de envío de la comunicación o la del anuncio y la fecha de pago deberá mediar, al menos, el plazo de un (1) mes.

Las acciones se representarán mediante títulos, que podrán ser unitarios o múltiples y contendrán todas las menciones señaladas como mínimas en la LSC.

8.1. Derechos comunes

La acción confiere a su titular legítimo la condición de accionista y le atribuye los derechos que le reconocen los presentes estatutos y, en lo no regulado expresamente por éstos, los generalmente conocidos en la Ley 22/2014, la LSC y demás normas aplicables.

Las acciones son indivisibles con respecto a la Sociedad y ésta no reconocerá más

que un propietario por cada acción. Los propietarios proindiviso de una o más acciones deberán en todo caso individualizar su representación delegándola expresamente en uno solo de ellos, el cual ejercerá los derechos de accionistas sin perjuicio de la responsabilidad solidaria de todos los copropietarios frente a la Sociedad por cuantas obligaciones deriven de su condición de accionista.

En el usufructo de acciones, la cualidad de accionista residirá en el nudo propietario, teniendo el usufructuario derecho a los dividendos acordados durante el período de usufructo, y correspondiendo al nudo propietario de las acciones el ejercicio de todos los demás derechos de accionista.

En el caso de prenda de acciones, corresponderá al propietario de éstas el ejercicio de los derechos de accionista.

La posesión de una o más acciones presupone la aceptación y conformidad previa y absoluta de los estatutos de la Sociedad y de los acuerdos de la Junta General de Accionistas y del Órgano de Administración en los asuntos de su competencia, aun los adoptados con anterioridad a la suscripción o adquisición de las acciones, sin perjuicio de los derechos de impugnación y separación que a este respecto confiere la Ley.

8.2. Derechos económicos de las acciones.

La distribución de dividendos se realizará a los titulares de las acciones en proporción a su participación en el capital social.

Artículo 9º. Transmisión de las acciones

Las acciones podrán ser transmitidas libremente, con sujeción a las disposiciones legales.

TÍTULO III. ÓRGANOS SOCIALES

Artículo 10º. Órganos de la Sociedad

Los órganos rectores de la Sociedad son:

- (i) La Junta General de accionistas.
- (ii) El órgano de administración.

Sin perjuicio de lo anterior, se podrá delegar la gestión de los activos de la

Sociedad a una sociedad gestora de entidades de inversión de tipo cerrado, una sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva, o una entidad habilitada para la prestación del servicio de inversión de gestión discrecional de carteras, en los términos previstos en el Artículo 6º de estos estatutos. En todo caso, el órgano de administración de la Sociedad será competente para el ejercicio de los derechos de la Sociedad en su calidad de socio o accionista de las entidades participadas por la Sociedad.

Sección A – De la Junta General de accionistas de la Sociedad

Artículo 11º. Convocatoria y constitución de las Juntas Generales de accionistas

11.1. Convocatoria

Por lo que se refiere a la convocatoria de las Juntas Generales de accionistas, se estará a lo dispuesto en la LSC.

Salvo que imperativamente se establezcan otros requisitos (por ejemplo, en caso de traslado del domicilio al extranjero), la convocatoria se realizará mediante anuncio individual y escrito que será remitido por correo certificado con acuse de recibo, telegrama con acuse de recibo, burofax con acuse de recibo o cualquier otro medio, escrito o telemático, que pueda asegurar la recepción de dicho anuncio por todos los accionistas, en el domicilio que hayan designado al efecto o en el domicilio que conste en la documentación de la Sociedad, o, en caso de empleo de medios telemáticos, en la dirección de correo electrónico que haya sido facilitada por cada accionista y que conste en el libro-registro de acciones nominativas, siempre y cuando se asegure la recepción de dicho anuncio.

11.2. Constitución

La Junta General de accionistas, bien sea ordinaria, bien sea extraordinaria, quedará válidamente constituida, en primera convocatoria, cuando los accionistas presentes o representados, posean al menos el veinticinco por ciento (25%) del capital suscrito con derecho a voto y, en segunda convocatoria, cualquiera que sea el capital concurrente.

Sin embargo, para que la Junta General de accionistas, ordinaria o extraordinaria, pueda acordar válidamente la emisión de obligaciones, el aumento o la disminución del capital, la transformación, fusión o escisión de la Sociedad y, en general, cualquier modificación de los estatutos sociales o adoptar cualquier otro acuerdo de los previstos en el artículo 194 de la LSC, será necesaria, en primera convocatoria, la concurrencia de accionistas presentes o representados que

posean, al menos, el cincuenta por ciento (50%) del capital suscrito con derecho a voto. En segunda convocatoria será suficiente el veinticinco por ciento (25%) de dicho capital.

11.3. Junta General universal

La Junta General de accionistas se entenderá en todo caso convocada y quedará válidamente constituida para conocer y resolver cualquier asunto, siempre que esté presente todo el capital social y los asistentes acepten por unanimidad su celebración.

Artículo 12º. Legitimación para asistir a las Juntas Generales de accionistas

Tendrán derecho a concurrir con voz y voto a las Juntas Generales de accionistas, tanto ordinarias como extraordinarias, los titulares de acciones que las tengan inscritas en el libro-registro de acciones nominativas con cinco (5) días de antelación a aquél en que haya de celebrarse la Junta General que corresponda.

Artículo 13º. Asistencia y representación

La junta general podrá celebrarse, a elección del órgano de administración, de forma física, exclusivamente telemática o híbrida (es decir, que al mismo tiempo haya presencia física y asistencia telemática). Cumpliendo los requisitos establecidos en los arts. 182 y 182 bis de la LSC, será posible asistir a la junta general por medios telemáticos (incluida la videoconferencia) cuando la Sociedad haya habilitado medios que (con arreglo al estado de la técnica y a las circunstancias de la Sociedad) garanticen debidamente la identidad y legitimación de los accionistas y de sus representantes y la participación efectiva de los asistentes a la reunión (tanto para ejercitar en tiempo real sus derechos como para seguir las intervenciones de los demás asistentes). Para ello, en la convocatoria se informará de los trámites y procedimientos de registro y formación de la lista de asistentes, y se describirán los plazos, formas y modos de ejercicio de los derechos de los accionistas previstos por los administradores para permitir el ordenado desarrollo de la junta y su adecuado reflejo en el acta.

Todo accionista que tenga derecho de asistencia podrá hacerse representar en la Junta General por medio de otra persona, aunque ésta no sea accionista. La representación deberá conferirse por escrito y con carácter especial para cada Junta General, en los términos y con el alcance establecido en la LSC.

Las restricciones a la representación no serán aplicables cuando el representante sea cónyuge, ascendiente o descendiente del representado; ni tampoco cuando

aquél ostente poder general conferido en escritura pública con facultades para administrar todo el patrimonio que el representado tuviere en territorio nacional.

La representación es siempre revocable y la asistencia personal del representado a la Junta General de accionistas tendrá el valor de revocación.

En todo caso, el voto de las propuestas sobre puntos comprendidos en el orden del día de la junta general podrá delegarse o ejercitarse por el accionista mediante correspondencia postal, electrónica, por videoconferencia o cualquier otro medio de comunicación a distancia siempre que (a) se garantice debidamente la identidad del sujeto que ejerce el derecho de voto y (b) quede registrado en algún tipo de soporte.

Artículo 14º. Junta General por escrito y sin sesión

La Junta General de la Sociedad podrá adoptar acuerdos por escrito y sin sesión, siempre que: (a) el órgano de administración indique expresamente en la convocatoria que propone que la Junta General se celebre por escrito y sin sesión, instando a los accionistas a que emitan su voto sobre los puntos o asuntos contenidos en el orden del día de la convocatoria de la Junta General y el plazo del que disponen los accionistas para emitir su voto (que no podrá ser superior a diez (10) días desde que se recibe la convocatoria); y (b) la totalidad de los accionistas manifiesten expresamente su conformidad o no a este sistema de adopción de acuerdos, además del sentido de su voto. En este sentido, la convocatoria de Junta General deberá ir acompañada de toda la documentación necesaria sobre cada asunto contenido en el orden del día.

Artículo 15º. Derecho de información

Hasta el séptimo (7º) día anterior al previsto para la celebración de la Junta General de accionistas, los accionistas podrán solicitar del órgano de administración, acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día, las informaciones o aclaraciones que estimen precisas, o formular por escrito las preguntas que estimen pertinentes. El órgano de administración estará obligado a facilitar la información por escrito hasta el día de la celebración de la Junta General de accionistas.

Durante la celebración de la Junta General, los accionistas de la Sociedad podrán solicitar verbalmente las informaciones o aclaraciones que consideren convenientes acerca de los asuntos comprendidos en el orden del día y, en caso de no ser posible satisfacer el derecho del accionista en ese momento, el órgano de administración estará obligado a facilitar esa información por escrito dentro de los siete (7) días siguientes al de la terminación de la Junta General de accionistas.

El órgano de administración estará obligado a proporcionar la información solicitada al amparo de los dos párrafos anteriores, salvo en los casos en que, a juicio del presidente, la publicidad de la información solicitada perjudique los intereses sociales. No procederá la denegación de información cuando la solicitud esté apoyada por accionistas que representen, al menos, la cuarta parte del capital social.

Artículo 16º. Mesa de la Junta General

En las Juntas Generales de todas clases, con excepción en su caso de la convocada judicialmente, actuarán como presidente y secretario quienes ocupen dichos cargos en el seno del órgano de administración. En su defecto, ocuparán dichos cargos los accionistas designados al comienzo de la reunión por los accionistas concurrentes a la Junta General.

El presidente dirigirá la reunión y resolverá las dudas reglamentarias que se susciten. El secretario podrá ser persona no accionista, en cuyo caso tendrá voz pero no voto.

Artículo 17º. Mayorías para la adopción de acuerdos

Salvo disposición en contrario de la LSC, estos estatutos o cualquiera normativa que fuese de aplicación a la Sociedad, se adoptarán por mayoría simple de los votos de los accionistas presentes o representados en la junta, entendiéndose adoptado un acuerdo cuando obtenga más votos a favor que en contra del capital presente o representado.

Sin embargo, para los acuerdos relativos a los asuntos a que se mencionan a continuación, requerirán para su validez el voto favorable de los accionistas cuyas acciones representen, al menos, dos tercios (2/3) del capital social:

- (i) Nombrar, renovar o destituir al depositario de la Sociedad.
- (ii) La modificación de la Política de Inversiones de la Sociedad prevista en el Artículo 23º de los presentes estatutos.

Sección B – Del órgano de administración

Artículo 18º. Forma del órgano de administración y composición del mismo

La Sociedad será administrada, a elección de la Junta General, por:

- (a) Un administrador único,
- (b) Dos administradores solidarios,
- (c) Dos administradores mancomunados, o
- (d) Un consejo de administración (el "**Consejo de Administración**").

Para ser nombrado administrador no se requiere la cualidad de accionista, pudiendo serlo tanto personas físicas como jurídicas, debiendo tener una reconocida honorabilidad comercial, empresarial o profesional, y contar con conocimientos y experiencia adecuados en materias financieras o de gestión empresarial, así como las personas físicas que representen a las personas jurídicas que sean administradores. No podrán ser administradores quienes se hallen incurso en causa legal de incapacidad o incompatibilidad.

Artículo 19º. Duración del cargo de administrador

La duración del cargo de administrador será de seis (6) años, sin perjuicio de su posible separación o dimisión, pudiendo ser reelegidos los administradores, una o más veces, por periodos de igual duración.

El nombramiento caducará cuando, vencido el plazo, se haya celebrado la Junta General siguiente o hubiese transcurrido el término legal para la celebración de la junta que deba resolver sobre la aprobación de cuentas del ejercicio anterior.

Si el órgano de administración de la Sociedad fuera un Consejo de Administración, y si durante el plazo para el que fueron nombrados los consejeros se produjesen vacantes sin que existieran suplentes, el Consejo de Administración podrá designar entre los accionistas a las personas que hayan de ocuparlas hasta que se reúna la primera Junta General.

Artículo 20º. Retribución del órgano de administración

La remuneración de los administradores consistirá en una asignación fija en metálico que determinará la junta general. Dicha retribución se establecerá en junta general celebrada en cualquier momento antes de que finalice el ejercicio al que se refiera la retribución o en que deba tener efectos su modificación.

La remuneración se entenderá establecida para cada ejercicio de doce (12) meses. En consecuencia, si un ejercicio social tuviere una duración menor a doce (12) meses, el importe de la retribución se reducirá proporcionalmente.

El devengo de la retribución se entenderá por meses vencidos, de tal forma que la retribución de cada administrador será proporcional al tiempo que dicho administrador haya ejercido su cargo durante cada ejercicio en que permanezca vigente dicha remuneración.

El pago se efectuará por meses vencidos, dentro de los cinco (5) primeros días del mes natural siguiente a aquél en que se haya devengado la retribución de que se trate. Mientras la junta general no modifique la retribución vigente, se aplicará mensualmente la última retribución acordada. En su caso, las retribuciones así percibidas serán regularizadas, al alza o a la baja, dentro de los cinco (5) primeros días del mes natural siguiente a aquel en el que la junta general apruebe la modificación de la retribución.

Si hubiera varios administradores, en los casos en que se produzca una vacante no cubierta durante parte del ejercicio, la fracción de la retribución que quedare sin asignar se atribuirá a los demás administradores a prorrata de la remuneración que a cada uno le correspondiera.

El importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los administradores deberá ser aprobado por la junta general y permanecerá vigente en tanto no se apruebe su modificación. Salvo que la junta general determine otra cosa, la distribución de la retribución entre los distintos administradores se establecerá por acuerdo de estos y, en el caso del Consejo de Administración por decisión del mismo, que deberá tomar en consideración las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero.

Lo previsto en este artículo será compatible e independiente del pago de los honorarios o salarios que pudieran acreditarse frente a la Sociedad, por prestación de servicios o por vinculación laboral, según sea el caso, con origen en una relación contractual distinta de la derivada del cargo de administrador, los cuales se someterán al régimen legal que les fuere aplicable.

Artículo 21º. Representación de la Sociedad

Sin perjuicio de la delegación en la sociedad gestora conforme a lo previsto en el Artículo 6º de los presentes estatutos y en la Ley 22/2014, con los límites establecidos en el Contrato de Gestión, el órgano de administración ostenta la representación judicial y extrajudicial de la Sociedad, pudiendo ejercer todos los derechos y contraer y cumplir todas las obligaciones correspondientes a su giro o tráfico, sin limitación de cuantía, y en consecuencia, realizar toda clase de actos, contratos y negocios, sean de administración plena u ordinaria, gestión, disposición y dominio comprendidos los de adquisición, enajenación, gravamen e hipoteca sobre toda clase de bienes muebles, inmuebles y derechos por cualquier

título jurídico, salvo los reservados por la Ley o los estatutos a la competencia de la Junta general.

Artículo 22º. Régimen y funcionamiento del Consejo de Administración

Cuando la administración y representación de la Sociedad se encomiende a un Consejo de Administración, este estará compuesto por un número mínimo de tres (3) miembros y un máximo de doce (12). Corresponderá a la Junta General la determinación del número concreto de consejeros.

El Consejo de Administración nombrará de su seno al Presidente y podrá nombrar, si así lo acuerda, a un Vicepresidente, que sustituirá al Presidente en caso de vacante, ausencia o enfermedad. También designará a la persona que desempeñe el cargo de Secretario y podrá nombrar a un Vicesecretario que sustituirá al Secretario en caso de vacante, ausencia o enfermedad. El Secretario podrá ser o no consejero, en cuyo caso tendrá voz, pero no voto. Lo mismo se aplicará, en su caso, al Vicesecretario.

El Consejo de Administración deberá reunirse, al menos, una vez al trimestre.

El Consejo de Administración será convocado por:

- (a) su Presidente o el que haga sus veces; o
- (b) los administradores que constituyan al menos un tercio (1/3) de los miembros del Consejo de Administración, indicando el orden del día, para su celebración en la localidad donde radique el domicilio social, si, previa petición al Presidente, este sin causa justificada no hubiera hecho la convocatoria en el plazo de un mes.

La convocatoria se cursará mediante carta, telegrama, fax, o cualquier otro medio escrito o telemático, que pueda asegurar la recepción de dicho anuncio por todos los consejeros, en la dirección de correo electrónico que haya sido facilitada por cada consejero, siempre y cuando se asegure la recepción de dicha convocatoria. La convocatoria se dirigirá personalmente a cada uno de los miembros del Consejo de Administración al menos con tres (3) días naturales de antelación. Será válida la reunión del Consejo de Administración sin previa convocatoria cuando, estando reunidos todos sus miembros, decidan por unanimidad celebrar la sesión.

Salvo que imperativamente se establezcan otras mayorías, el Consejo de Administración quedará válidamente constituido cuando concurran a la reunión, presentes o representados, como mínimo, la mayoría absoluta de sus miembros. En caso de número impar de consejeros, la mayoría absoluta se determinará por

defecto (por ejemplo, dos (2) consejeros han de estar presentes en un consejo de administración compuesto por tres (3) miembros; tres (3) en uno de cinco (5); cuatro (4) en uno de siete (7); etc.).

Serán válidos los acuerdos del Consejo de Administración celebrados a distancia, sea por videoconferencia, por conferencia telefónica múltiple o cualquier otro sistema análogo, siempre que los consejeros dispongan de los medios técnicos necesarios para ello y se reconozcan recíprocamente. En tal caso, la sesión del Consejo de Administración se considerará celebrada en el lugar del domicilio social.

El consejero solo podrá hacerse representar en las reuniones de este órgano por medio de otro consejero. La representación se conferirá mediante carta dirigida al Presidente.

El Presidente abrirá la sesión y dirigirá la discusión de los asuntos, otorgando el uso de la palabra, así como facilitando las noticias e informes de la marcha de los asuntos sociales a los miembros del Consejo de Administración.

Salvo que imperativamente se establezcan otras mayorías, los acuerdos se adoptarán por mayoría absoluta de los consejeros concurrentes a la sesión. En caso de número impar de consejeros, la mayoría absoluta se determinará por defecto (por ejemplo, dos (2) consejeros que votan a favor del acuerdo si concurren tres (3) consejeros; tres (3) si concurren cinco (5); cuatro (4) si concurren siete (7); etc.).

La adopción de los acuerdos por escrito y sin sesión será válida cuando ningún consejero se oponga a este procedimiento.

Las discusiones y acuerdos del Consejo de Administración se llevarán a un libro de actas.

Sin perjuicio de los apoderamientos que puedan conferir a cualquier persona, el Consejo de Administración podrá designar de entre sus miembros a uno o varios consejeros delegados o comisiones ejecutivas, estableciendo el contenido, los límites y las modalidades de delegación.

La delegación permanente de alguna facultad del Consejo de Administración en cada comisión ejecutiva o en uno o varios consejeros delegados y la designación del o de los administradores que hayan de ocupar tales cargos requerirán para su validez el voto favorable de las dos terceras partes de los componentes del Consejo de Administración y no producirán efecto alguno hasta su inscripción en el Registro Mercantil; además, será necesario que se celebre el contrato (o

contratos) previsto en el art. 249 de la Ley. En ningún caso podrá ser objeto de delegación la formulación de las cuentas anuales y su presentación a la Junta General, las facultades que esta hubiera delegado en el Consejo de Administración, salvo que hubiera sido expresamente autorizado por ella para subdelegarlas y, en general, las demás facultades que sean indelegables conforme a lo previsto en el art. 249 bis de la Ley.

TÍTULO IV. POLÍTICA DE INVERSIONES

Artículo 23º. Criterios de inversión y normas para la selección de valores

24.1. Política de Inversión

El objetivo de la Sociedad es generar valor para los accionistas, mediante la inversión en entidades participadas de acuerdo con lo establecido en estos estatutos sociales, la Ley 22/2014 y la política de inversión prevista a continuación ("**Política de Inversión**").

La Sociedad invertirá, indirectamente, en activos inmobiliarios, íntegramente a través de la toma de participaciones del vehículo constituido en Estados Unidos denominado ONE AZORA EXAN MULTIFAMILY FUND I, L.P. (la "**Sociedad Participada**").

Para el desarrollo de su objeto social principal, la Sociedad podrá conceder préstamos participativos, así como otras formas de financiación. Adicionalmente, la Sociedad podrá otorgar los avales en favor de las sociedades participadas que sean necesarios para la realización de su actividad.

Respecto al ámbito geográfico, la única inversión de la Sociedad se realizará en la Sociedad Participada, domiciliada en Estados Unidos. Asimismo, las inversiones de la Sociedad Participada se realizarán principalmente en los estados del sur y sureste de los Estados Unidos pertenecientes al denominado "*U.S. Sunbelt*".

La Sociedad Participada se centrará fundamentalmente en localizar activos inmobiliarios cuyas actividades sean poco rentables y con una obsolescencia funcional que pueda mejorarse.

En todo caso, las inversiones de la Sociedad estarán sujetas a las limitaciones señaladas en la Ley 22/2014 y demás disposiciones aplicables.

24.2. Financiación ajena

Sin perjuicio del debido cumplimiento de los límites y requisitos legales establecidos en cada momento, y al objeto de facilitar el proceso de inversión en entidades participadas, anticipar los compromisos pendientes de desembolso o distribuciones a los accionistas, o atender a cualesquiera otras necesidades de tesorería de la Sociedad, la Sociedad podrá tomar dinero a préstamo o crédito, o endeudarse con

carácter general, así como otorgar garantías y prendas, gravámenes o ceder cualesquiera derechos de la Sociedad, en relación con estos contratos de financiación (incluyendo los compromisos pendientes de desembolso por parte de los accionistas), siempre y cuando (a) el plazo de vencimiento del préstamo o crédito no exceda de dieciocho (18) meses; y (b) el importe agregado de la deuda pendiente y garantías de la Sociedad en cada momento, no exceda del noventa por ciento (90%) de los compromisos pendientes de desembolso por parte de los accionistas, en virtud de sus respectivos acuerdos de suscripción.

En ningún caso la Sociedad podrá tomar dinero a préstamo a crédito, o endeudarse con carácter general, por una cantidad superior a cinco millones de dólares estadounidenses (\$ 5.000.000) o su equivalente en euros en cada momento.

La Sociedad Gestora con el visto bueno del órgano de administración de la Sociedad está facultada para realizar cuantos actos y firmar cuantos documentos sean necesarios para implementar los instrumentos de financiación a los que se refiere el presente artículo estatutario.

TÍTULO IV. EJERCICIO SOCIAL Y CUENTAS ANUALES

Artículo 24º. Ejercicio social

El ejercicio social de la Sociedad coincidirá con el año natural. Por excepción, el primer ejercicio se iniciará en la fecha de otorgamiento de la escritura de constitución.

Artículo 25º. Aplicación de resultados anuales y distribución de dividendos

De los beneficios líquidos obtenidos en cada ejercicio, una vez cubierta la dotación para reserva legal y demás atenciones legalmente establecidas, la Junta General de accionistas podrá destinar la suma que estime conveniente a reserva voluntaria, o cualquier otra atención legalmente permitida. El resto, en su caso, se distribuirá entre los accionistas como dividendos en la proporción correspondiente al capital que hayan desembolsado y de conformidad con los derechos económicos previstos en estos Estatutos, realizándose el pago en el plazo que determine la propia Junta General de accionistas.

La Junta General de accionistas o órgano de administración podrán acordar la distribución de cantidades a cuenta de dividendos con las limitaciones y cumpliendo los requisitos establecidos en las leyes.

TÍTULO VI. DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN

Artículo 26º. Disolución y liquidación

La Sociedad se disolverá por las causas y de acuerdo con el régimen establecido en los artículos 363 y siguientes de la LSC.

Una vez satisfechos todos los acreedores o consignado el importe de sus créditos contra la Sociedad, y asegurados los no vencidos, el haber social se liquidará y dividirá entre los accionistas conforme a las leyes.

ANEXO II

FACTORES DE RIESGO

Invertir en la Sociedad implica un grado significativo de riesgo. En consecuencia, antes de tomar una decisión de inversión, los potenciales inversores deben revisar y evaluar cuidadosamente los factores de riesgo descritos en este ANEXO II, así como el resto de la información contenida en este Folleto, los Estatutos Sociales y cualquier otro documento relativo a la Sociedad, y deben consultar a sus asesores financieros, legales y fiscales y/o cualquier otro asesor profesional independiente.

Los riesgos que se describen a continuación se consideran relevantes para los Inversores con respecto a su inversión en la Sociedad; sin embargo, no se trata de una lista exhaustiva de todos los riesgos que los potenciales inversores pueden encontrar al realizar una inversión en la Sociedad y, por lo tanto, debe utilizarse únicamente como orientación. Además, el orden en que se presentan los riesgos no es una indicación de la probabilidad de que estos riesgos se materialicen, de la importancia potencial de los riesgos o del alcance de cualquier potencial daño a la situación financiera, los negocios, las perspectivas y los resultados de las operaciones de la Sociedad. Otros riesgos e incertidumbres no conocidos actualmente por la Sociedad Gestora o que la Sociedad Gestora considera actualmente que no son importantes también pueden afectar negativamente a la situación financiera, las perspectivas empresariales y los resultados de las operaciones de la Sociedad, y podrían dar lugar a un deterioro de los rendimientos de la Sociedad para sus Inversores e incluso a la pérdida de la totalidad o parte de la inversión de los Inversores en la Sociedad.

Los posibles inversores deben considerar cuidadosamente si una inversión en la Sociedad es adecuada para ellos en consonancia con la información contenida en este Folleto, los Estatutos Sociales y cualquier otro documento relativo a la Sociedad y de sus circunstancias personales, teniendo en cuenta que dicha inversión requiere la capacidad financiera y la voluntad de aceptar, durante un largo período de tiempo, el riesgo y la posible falta de liquidez inherentes a una inversión en la Sociedad. No se puede garantizar que los Inversores de la Sociedad obtengan beneficios o recuperen el valor de sus inversiones en la Sociedad.

Riesgos relacionados con la estructura y reciente constitución de la Sociedad

La Sociedad no tiene historial operativo y depende de la Sociedad Gestora

La Sociedad se constituyó expresamente con el fin de llevar a cabo las actividades descritas en este Folleto y, a la fecha de elaboración de este Folleto, la Sociedad no tiene historial operativo. En consecuencia, es posible que los potenciales inversores no dispongan de información suficiente para evaluar la implementación de la estrategia de inversión de la Sociedad, a fin de ayudarles a evaluar las previsiones de la Sociedad y las ventajas de una inversión en la misma. Aunque los promotores tienen una experiencia sustancial en la realización de inversiones en el sector inmobiliario residencial de alquiler, el rendimiento pasado de esas inversiones no es necesariamente indicativo de los resultados futuros de las Inversiones de la Sociedad. Cualquier fallo, total o parcial, en la obtención, la ejecución de operaciones o la gestión de las inversiones de la Sociedad por parte de la Sociedad Gestora o sus afiliados podría tener un impacto adverso importante en los rendimientos de los Inversores.

Además, la Sociedad Gestora y sus afiliados pueden utilizar los servicios de abogados, contables y otros consultores y confiar en el juicio profesional de dichos asesores con respecto a asuntos legales, fiscales, regulatorios y otros. Existe el riesgo de que dichos asesores proporcionen un asesoramiento inadecuado y no se espera que la Sociedad o la Sociedad Gestora o sus afiliados tengan responsabilidad alguna frente a los Inversores de la Sociedad por confiar en dicho asesoramiento. Siempre que la Sociedad Gestora tome una decisión o haga uso de su discreción en la toma de decisiones, a menos que se indique lo contrario en los Estatutos Sociales, lo hará a su única y absoluta discreción.

En este contexto, no se puede garantizar que la Sociedad Gestora sea capaz de aplicar con éxito las estrategias que la Sociedad pretende llevar a cabo.

Es posible que el Fondo Subyacente no consiga recaudar los compromisos de inversión previstos

El Fondo Subyacente está tratando de recaudar hasta doscientos cincuenta millones de dólares americanos (\$250.000.000) mediante compromisos de inversión. La estrategia del Fondo Subyacente y, por tanto, de la Sociedad, se basa en la obtención de una parte sustancial de este objetivo global mediante la recaudación de fondos. No existe ninguna garantía de que el Fondo Subyacente vaya a alcanzar su objetivo de recaudación de fondos y, por lo tanto, en caso de

que no se logre dicho objetivo, las perspectivas, los resultados de las operaciones y los rendimientos del Fondo Subyacente y, por tanto, de la Sociedad, pueden verse afectados negativamente.

Los Cierres Adicionales supondrán la dilución de la participación de los Inversores en la Sociedad

Durante el Periodo de Suscripción pueden producirse uno o varios cierres adicionales, según determine la Sociedad Gestora. Cada vez que un Inversor adicional sea admitido en la Sociedad en cualquier cierre posterior, dicho Inversor adicional participará en el capital social de la Sociedad, diluyendo así la participación de los Inversores existentes. Aunque cada uno de estos Inversores adicionales aportará su parte proporcional de los Desembolsos anteriores realizados, más un ocho por ciento (8%) de intereses sobre los mismos, tal y como se describe en el presente Folleto, no se puede garantizar que las cantidades aportadas por dichos Inversores adicionales y distribuidas a los Inversores existentes reflejen el valor razonable de las inversiones del Fondo Subyacente y de la Sociedad en el momento de dicho cierre adicional.

Se pueden alcanzar acuerdos individuales con los Inversores mediante side letters

La Sociedad Gestora y la Sociedad podrán suscribir una o varias *side letters* o acuerdos similares, de acuerdo con las prácticas habituales del sector, con determinados Inversores, en virtud de los cuales se concederán a dichos Inversores derechos, ventajas o privilegios específicos que no se ponen a disposición de otros Inversores en general. Por ejemplo, una *side letter* puede otorgar a un inversor el derecho a recibir información adicional sobre la Sociedad, un derecho prioritario de co-inversión, determinados ajustes en la Comisión de Gestión, u otros derechos que pueden negociarse entre dichos Inversores y la Sociedad Gestora. Asimismo, el Fondo Subyacente podrá suscribir dichas *side letters* o acuerdos similares con respecto a determinados inversores. Por ejemplo, una *side letter* suscrita por el Fondo Subyacente puede otorgar a un inversor el derecho a recibir información adicional sobre el Fondo Subyacente, un derecho prioritario de co-inversión, determinados ajustes en la Comisión de Gestión o en el *carried interest*, u otros derechos que pueden negociarse entre dichos inversores y el Fondo Subyacente.

El Fondo Subyacente no ha identificado inversiones específicas para la inversión de los compromisos de inversión de sus inversores y, por tanto, de la Sociedad

El Fondo Subyacente no ha identificado inversiones específicas para la inversión de todos los compromisos de inversión de sus inversores (entre los que se encuentra la Sociedad), y no hay garantía de que las oportunidades de inversión se materialicen de manera adecuada o en absoluto. Los inversores del Fondo Subyacente y, por tanto, los Inversores de la Sociedad, no tendrán la oportunidad de examinar las inversiones propuestas por el Fondo Subyacente antes de decidir si invierten en él. No se puede garantizar que el Fondo Subyacente tenga éxito en la identificación o ejecución de inversiones económicamente atractivas. El Fondo Subyacente puede tardar bastante tiempo en encontrar y llevar a cabo oportunidades de inversión adecuadas. Si el *general partner* del Fondo Subyacente no ha identificado oportunidades de inversión adecuadas según lo estipulado en este Folleto en el momento de un cierre posterior, el *general partner* del Fondo Subyacente podrá optar por invertir dichos ingresos en inversiones calificadas, fácilmente negociables y con intereses, mientras tanto. Dichas inversiones a corto plazo suelen proporcionar una rentabilidad neta significativamente inferior a la que el Fondo Subyacente (y, por tanto, la Sociedad) pretende obtener de sus inversiones inmobiliarias previstas.

La falta de aportación de los Compromisos de Inversión por los Inversores podría afectar negativamente a la Sociedad

Si uno o más inversores de la Sociedad y/o del Fondo Subyacente no hace frente a la obligación de desembolso de sus compromisos de inversión a su vencimiento, la capacidad de la Sociedad y/o del Fondo Subyacente para completar su programa de inversión o para continuar con sus operaciones puede verse sustancialmente afectada. El incumplimiento de uno o más inversores que hayan asumido Compromisos de Inversión podría limitar las oportunidades de inversión y podría perjudicar la capacidad de la Sociedad, del Fondo Subyacente o de sus filiales para pagar sus respectivas obligaciones a su vencimiento y, por tanto, podría afectar negativamente a los resultados financieros y a la rentabilidad de la Sociedad y del Fondo Subyacente.

Determinados inversores del Fondo Subyacente pueden ser eximidos de participar en una inversión del Fondo Subyacente o de realizar determinados pagos

En ciertas circunstancias limitadas, algunos inversores del Fondo Subyacente pueden estar impedidos o exentos de realizar determinados desembolsos. Por ejemplo, algunos inversores pueden estar sujetos a ciertas políticas de inversión

que les impidan realizar ciertos tipos de inversiones. Del mismo modo, algunos inversores gubernamentales o cuasi-gubernamentales pueden tener prohibido realizar aportaciones o pagos que tengan carácter de indemnizaciones. Si se exime a un inversor del Fondo Subyacente de realizar una aportación u otro pago, el resto de los inversores (y entre ellos, la Sociedad) podrán verse obligados a soportar la carga que la falta de participación de ese inversor implique en los costes o gastos relacionados con el Fondo Subyacente. Además, cualquier excusa de este tipo puede perjudicar la capacidad de la Sociedad y del Fondo Subyacente para llevar a cabo su programa de inversión, puede obligar a la Sociedad o al Fondo Subyacente a endeudarse o puede afectar negativamente a la rentabilidad financiera y a los rendimientos de las inversiones de la Sociedad y del Fondo Subyacente.

El Fondo subyacente puede ser disuelto anticipadamente

En caso de disolución anticipada del Fondo Subyacente antes de que finalice su plazo previsto, podría ser necesario vender sus inversiones. Es posible que, en el momento de dicha venta, determinadas inversiones mantenidas por el Fondo Subyacente tengan un valor inferior al coste inicial de las mismas o que el *general partner* del Fondo Subyacente no pueda obtener el mejor valor por una o más inversiones, lo que afectaría negativamente a los rendimientos globales de la inversión del Fondo Subyacente y, por tanto, podría suponer una pérdida para la Sociedad y sus Inversores. Las inversiones del Fondo Subyacente podrían ser difíciles de liquidar en el momento oportuno, a un precio adecuado, o en absoluto. Si el *general partner* no pudiera obtener ingresos por la enajenación de las inversiones del Fondo Subyacente, los inversores, entre los que se encuentra la Sociedad, podrían perder parte o la totalidad de sus inversiones en el Fondo Subyacente. No se puede garantizar que las inversiones sean liquidadas por un importe superior al invertido por el Fondo subyacente y, por la tanto, la Sociedad.

Los Inversores de la Sociedad no controlarán su inversión

La gestión de los negocios y asuntos de la Sociedad corresponde exclusivamente a la Sociedad Gestora, con sujeción a determinados derechos de aprobación del Comité de Supervisión o de los propios Inversores. Además, los Inversores no pueden transferir directa o indirectamente sus acciones, no pueden retirarse voluntariamente de la Sociedad antes de su disolución, y no pueden ceder, pignorar o conceder una garantía sobre la totalidad o parte de sus acciones, en cada caso, sin el consentimiento de la Sociedad Gestora.

La gestión de los negocios y asuntos de cualquier *feeder* constituido por el *general partner* del Fondo Subyacente o sus afiliados se confiere a entidades controladas por el *general partner* del Fondo Subyacente o sus afiliados, y los inversores en cualquier *feeder* estarán sujetos a restricciones en la transferencia de sus intereses. Por lo tanto, los Inversores de la Sociedad, los inversores del Fondo Subyacente y los inversores en cualquier *feeder* no tendrán ningún control efectivo sobre los negocios y asuntos de la Sociedad, del Fondo Subyacente o de dicho *feeder*. No se puede garantizar que la Sociedad Gestora o el *general partner* del Fondo Subyacente no tomará o consentirá acciones incompatibles o adversas a los intereses de los Inversores de la Sociedad, de los inversores del Fondo Subyacente o de los inversores de cualquier *feeder*.

Las Acciones de la Sociedad son ilíquidas

No existe un mercado público para las acciones de la Sociedad, y no se espera que se desarrolle un mercado. Además, los Estatutos Sociales contienen restricciones a la transmisión de dichas acciones. En consecuencia, una inversión en la Sociedad debe considerarse únicamente como una inversión a largo plazo, y es poco probable que haya flujo de caja a corto plazo para los Inversores.

El rendimiento de cualquier feeder depende del éxito del Fondo Subyacente

Cada *feeder* (como lo es la Sociedad, respecto del Fondo Subyacente) que se constituya, se formará para ser un vehículo a través del cual ciertos inversores invertirían en el Fondo Subyacente. Por lo tanto, el rendimiento de cada uno de estos *feeders* (como lo es la Sociedad) depende en gran medida del rendimiento del Fondo Subyacente.

La Sociedad o el Fondo Subyacente pueden estar expuestos a mayores gastos de gestión de los inicialmente previstos

La Sociedad y el Fondo Subyacente pagarán y correrán con todos los gastos de gestión relacionados con sus operaciones, incluyendo las operaciones recurrentes y regulares, así como los gastos extraordinarios que pueden ser difíciles de presupuestar o prever. El importe de estos gastos puede ser sustancial y superior a lo previsto inicialmente, y reducirá los rendimientos obtenidos por la Sociedad y por el Fondo Subyacente en sus inversiones (y puede, en determinadas circunstancias, reducir la cantidad de capital disponible para nuevas inversiones).

Varios niveles de gastos en el Fondo Subyacente

Además de los gastos propios del Fondo Subyacente, éste puede soportar costes y gastos adicionales relacionados con la formación, organización y mantenimiento de los *feeders* (como la Sociedad) que inviertan, directa o indirectamente, en el Fondo Subyacente. Como resultado, el Fondo Subyacente, e indirectamente, sus inversores, pueden soportar varios niveles de gastos, lo que haría que el Fondo Subyacente incurriera en costes y gastos que superan los gastos en los que de otro modo incurriría el Fondo Subyacente en ausencia de dichos *feeder*.

Los intereses de los Inversores pueden no estar adecuada o suficientemente representados por el Comité de Supervisión

De conformidad con el presente Folleto, el Fondo Subyacente contará con un Comité de Supervisión que tendrá derechos de aprobación con respecto a ciertas materias. Sin embargo, no se puede garantizar que el Comité de Supervisión represente suficientemente los intereses de los Inversores, y algunos o todos los Inversores pueden sufrir pérdidas o daños como resultado de las acciones y decisiones del Comité de Supervisión.

Los intereses particulares de los miembros del Comité de Supervisión pueden diferir sustancialmente de los intereses de la Sociedad en cada momento, y los miembros del Comité de Supervisión tienen derecho a considerar únicamente los intereses y factores que deseen, incluidos sus propios intereses y los intereses de los inversores que representan, y no tendrán ningún deber u obligación fiduciaria o de otro tipo, en su calidad de miembros del Comité de Supervisión, de tomar en consideración ningún interés o factor que afecte a cualquier otro Inversor u otra persona, incluida la Sociedad. Los inversores que no tengan derecho a nombrar un representante en el Comité de Supervisión de conformidad con el presente Folleto y los documentos constitutivos del Fondo Subyacente pueden estar especialmente expuestos a los riesgos mencionados.

Las fluctuaciones de los tipos de cambio pueden exponer a un inversor cuya moneda no sea el euro y/o el dólar americano

Las monedas con las que opera la Sociedad son el euro y el dólar americano. Los Inversores cuya moneda funcional no sea el euro o el dólar americano correrán el riesgo de que cualquier depreciación del euro o del dólar americano en relación con cualquier moneda extranjera reduzca el valor de su participación en la Sociedad o de las distribuciones de beneficios que reciba de la misma. Las

restricciones impuestas para evitar la fuga de capitales pueden dificultar o imposibilitar el cambio o la repatriación de la moneda extranjera.

Los Inversores pueden verse obligados a devolver las Distribuciones en determinadas circunstancias

El Folleto establece que, en determinadas circunstancias, se exigirá que las distribuciones de beneficios a los Inversores sean devueltas a la Sociedad. Sin perjuicio de las limitaciones establecidas en el Folleto, la Sociedad Gestora podrá exigir a cada uno de los Inversores (incluido cualquier antiguo Inversor) que devuelva las distribuciones realizadas a dicho Inversor con el fin de cumplir con la parte de las obligaciones que le corresponde a dicho Inversor, en función de que dicha devolución sea exigida a la Sociedad por el Fondo Subyacente.

Además, se espera que el Fondo Subyacente y cada *feeder* constituidos por el *general partner* del Fondo Subyacente se constituyan como entidades de Delaware y, como resultado, cada uno se registrará por la legislación de Delaware. Por lo general, los *limited partners* de los *limited partnerships* o de las sociedades de responsabilidad limitada constituidas en Delaware tienen una responsabilidad limitada. Sin embargo, las leyes aplicables del estado de Delaware contienen disposiciones que imponen ciertas obligaciones a los miembros de las sociedades de responsabilidad limitada y a los *limited partners* de los *limited partnerships*.

Por ejemplo, si un inversor recibe a sabiendas una distribución del Fondo Subyacente o de un *feeder* (como la Sociedad) en un momento en que sus respectivos pasivos superan el valor justo de mercado de sus activos después de dar efecto a la distribución, el inversor puede ser responsable ante el Fondo Subyacente y dicho *feeder* durante un período de tres (3) años a partir de entonces por el importe de la distribución. Además, si el Fondo Subyacente o un *feeder* son incapaces de cumplir con sus respectivas obligaciones, los inversores pueden, según la legislación aplicable del estado de Delaware, ser obligados a devolver, con intereses, las distribuciones de beneficios que hayan recibido previamente, en la medida en que se considere que dichas distribuciones constituyen una devolución de sus aportaciones de capital o se consideren indebidamente pagadas a ellos. En la medida en que cualquier *feeder* se constituya en una jurisdicción distinta de Delaware (como lo es el Reino de España), dichas jurisdicciones podrán imponer obligaciones diferentes o adicionales a los inversores de dicho *feeder*.

La falta de representación diferenciada puede crear conflictos de intereses

La Sociedad, la Sociedad Gestora, así como otras filiales de los promotores, estarán representados ocasionalmente por el mismo asesor jurídico y contratarán a los mismos contables y otros expertos. En caso de que surja un litigio entre la Sociedad y una filial de los promotores, la Sociedad Gestora prevé que contratará a un abogado independiente para la Sociedad en ese asunto.

Riesgos relacionados con la actividad

El general partner del Fondo Subyacente se enfrentará a la competencia en la búsqueda y realización de inversiones

Varios otros grandes inversores inmobiliarios con un capital y un posicionamiento importantes en el mercado y, en algunos casos, con un coste de capital más bajo y/o acceso a fuentes de financiación alternativas más atractivas, competirán con el Fondo Subyacente en la adquisición de propiedades en la línea de la estrategia empresarial del Fondo Subyacente (e, indirectamente, de la Sociedad). Estos competidores incluyen *real estate investment trusts* (REITs) cotizados, REITs privados, empresas de banca de inversión y fondos de inversión institucionales privados.

La estrategia comercial del Fondo Subyacente (y, por tanto, de forma indirecta, de la Sociedad) se basa en la identificación de inversiones atractivas que ofrezcan altos rendimientos a sus inversores. En este contexto, y a pesar de que el *general partner* del Fondo Subyacente considera que el Fondo Subyacente estará bien posicionado para aprovechar oportunidades de inversión atractivas, no se puede asegurar que el Fondo Subyacente esté realmente posicionado para (i) identificar inversiones que cumplan con sus criterios de inversión y satisfagan los rendimientos objetivos del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad), (ii) adquirir cualquier oportunidad de inversión atractiva identificada, (iii) invertir totalmente sus compromisos de inversión en oportunidades de inversión prometedoras, o (iv) generar el rendimiento objetivo del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad) o cualquier rendimiento de las inversiones del Fondo Subyacente.

Las acciones llevadas a cabo por la competencia pueden reducir o impedir el aumento de las tasas de ocupación y arrendamiento de los inmuebles del Fondo

Subyacente, lo que podría afectar negativamente a la actividad del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad)

El Fondo Subyacente (y, por tanto, de forma indirecta, la Sociedad) compite con otros propietarios y operadores de inmuebles residenciales multifamiliares, algunos de los cuales poseen inmuebles similares en los mismos submercados en los que se ubicarán los bienes inmuebles del Fondo Subyacente. El número de inmuebles multifamiliares de la competencia en una zona concreta podría tener un efecto adverso importante en la capacidad del Fondo Subyacente para arrendar sus propiedades y aumentar los alquileres cobrados en sus inmuebles o en los recién adquiridos. Si los competidores del Fondo Subyacente ofrecen opciones de vivienda más atractivas para los inquilinos, o viviendas a precios de alquiler inferiores a los actuales del mercado o a los precios de alquiler que el Fondo Subyacente cobraría a sus inquilinos, el Fondo Subyacente podría perder inquilinos potenciales, y podría verse presionado a reducir sus precios de alquiler para retener a los inquilinos o atraer a nuevos inquilinos. En consecuencia, la situación financiera del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad), el flujo de caja, el efectivo disponible para su distribución y la capacidad de satisfacer sus obligaciones de servicio de la deuda podrían verse afectados sustancialmente de forma adversa.

La imposibilidad de realizar inversiones o los retrasos en el desembolso de los compromisos de inversión pueden generar un impacto adverso en las previsiones del Fondo Subyacente, de la Sociedad, en los resultados de sus operaciones y en los rendimientos del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad)

A la hora de desembolsar los Compromisos de Inversión, el Fondo Subyacente o la Sociedad pueden enfrentarse a retrasos y contingencias (en particular, en relación con la localización de inversiones adecuadas, la negociación de acuerdos de compra y la realización de *due diligence*, entre otras cosas). Además, las autorizaciones o aprobaciones necesarias pueden ser denegadas, o concedidas sólo bajo condiciones onerosas, y cualquier denegación de este tipo, o la imposición de condiciones onerosas, puede dar lugar a que una inversión potencial no proceda según el calendario previsto originalmente y/o a que el Fondo Subyacente o la Sociedad incurran en costes significativos en relación con la realización de dicha inversión.

Las condiciones del mercado y otros factores externos pueden afectar negativamente a la capacidad del Fondo Subyacente o de la sociedad gestora para identificar y ejecutar inversiones que puedan generar, en su conjunto, el rendimiento objetivo del Fondo Subyacente o de la Sociedad o cualquier

rendimiento. Aunque la intención del Fondo Subyacente y de la Sociedad es invertir y/o comprometerse a invertir la totalidad de los Compromisos de Inversión durante el Periodo de Inversión, no puede garantizarse que el *general partner* del Fondo Subyacente o la sociedad gestora puedan ejecutar, la totalidad de los Compromisos de Inversión, sea para realizar las inversiones idóneas o en lo absoluto. La imposibilidad de invertir y/o comprometerse a invertir la totalidad de los Compromisos de Inversión podría tener un efecto adverso sobre las perspectivas, los resultados de las operaciones y los rendimientos de las inversiones del Fondo Subyacente y/o de la Sociedad.

Las inversiones inmobiliarias son ilíquidas

Los activos inmobiliarios son ilíquidos. En consecuencia, la capacidad del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad) para variar su cartera de activos inmobiliarios en respuesta a los cambios en las condiciones económicas y de otro tipo será limitada.

Riesgos asociados al uso del apalancamiento

El Fondo Subyacente prevé utilizar técnicas de apalancamiento para adquirir las entidades en las que invertirá, en la mayor parte de sus inversiones (con sujeción a un límite de ratio de préstamo neto consolidado del 70% y a otros límites determinados). La utilización del apalancamiento puede ser beneficiosa para los inversores, pero el apalancamiento también genera riesgos. El apalancamiento aumentará la exposición de dichas inversiones a factores económicos adversos, como un aumento significativo de los tipos de interés, una grave recesión económica o el deterioro de la condición de la inversión o de su correspondiente mercado. Por ejemplo, si los gastos de intereses del endeudamiento superan el rendimiento de los activos financiados por dicho endeudamiento, una estructura de capital apalancada dará lugar a unos ingresos netos menores que si la inversión no estuviera apalancada. No se puede garantizar que las entidades en las que invierta el Fondo Subyacente (y, por tanto, de forma indirecta, la Sociedad) sean capaces de cumplir con sus obligaciones de servicio de la deuda y, en la medida en que no puedan hacerlo, los rendimientos para los inversores se reducirán y se podría perder el capital invertido.

El endeudamiento del Fondo Subyacente o de la Sociedad somete a los inversores a ciertos riesgos y costes. Por ejemplo, dado que los importes prestados en virtud de una línea de crédito suelen estar garantizados por la pignoración del derecho del *general partner* del Fondo Subyacente o de la Sociedad Gestora a solicitar desembolsos a los inversores, éstos pueden verse obligados a aportar capital de

forma anticipada si el Fondo Subyacente o la Sociedad no reembolsa los importes prestados en virtud de dicha línea de crédito o experimenta un incumplimiento de la misma. Además, cualquier reclamación de los inversores frente al Fondo Subyacente o a la Sociedad estaría probablemente subordinada frente a las obligaciones del Fondo Subyacente o de la Sociedad con los acreedores de la línea de crédito.

Además, el endeudamiento del Fondo Subyacente o de la Sociedad dará lugar a un aumento de los gastos de gestión que correrán a cargo de los inversores. Estos gastos suelen incluir los intereses sobre las cantidades prestadas, las comisiones de compromiso no utilizadas sobre la parte comprometida pero no financiada de una línea de suscripción, una comisión inicial por el establecimiento de una línea de crédito, y otras comisiones y/o gastos únicos y recurrentes, así como los honorarios legales relacionados con el establecimiento y la negociación de las condiciones de la línea de crédito. Dado que el tipo de interés de una línea de crédito se basa, en parte, en la solvencia de los inversores del Fondo Subyacente y/o de la Sociedad y en las condiciones de sus documentos constitutivos o previstas en los Estatutos Sociales, este interés podría ser más alto que el tipo de interés que un inversor podría obtener individualmente.

En la medida en que el coste de capital de un inversor concreto sea inferior al coste de endeudamiento del Fondo Subyacente o de la Sociedad, el endeudamiento del Fondo Subyacente o de la Sociedad puede afectar negativamente a los rendimientos financieros individuales globales de un inversor, incluso si aumentaran los rendimientos netos del Fondo Subyacente o de la Sociedad, calculados según determinados métodos de cálculo. Podrían surgir conflictos de interés, ya que el uso del apalancamiento por el Fondo Subyacente o por la Sociedad suele retrasar la necesidad de que los inversores realicen desembolsos al Fondo Subyacente o a la Sociedad, lo que en determinadas circunstancias podría mejorar los cálculos de la tasa interna de rendimiento de los mismos y, por tanto, podría considerarse que beneficia al *general partner* del Fondo Subyacente, a la Sociedad Gestora y/o a sus afiliados en la consecución del *carried interest* objetivo y en la comercialización de sus vehículos de inversión.

También podrían surgir conflictos de interés en la medida en que se utilice una línea de crédito para realizar una inversión que posteriormente se venda, en parte, a co-inversores, dado que en la medida en que no se exija a los co-inversores que actúen como garantes de la línea de crédito correspondiente o que paguen los costes o gastos relacionados, los co-inversores recibirán, no obstante, el beneficio del uso de la línea de crédito y ni el Fondo Subyacente, ni la Sociedad ni los inversores serán compensados, en general, por proporcionar la(s) garantía(s)

correspondiente(s) o por estar sujetos a los costes, gastos y/o responsabilidades relacionados.

Un contrato de crédito puede contener otras condiciones que restrinjan las actividades del Fondo Subyacente o de la Sociedad y de los inversores o que les impongan obligaciones adicionales. Por ejemplo, una línea de crédito puede imponer restricciones a la capacidad del Fondo Subyacente o de la Sociedad Gestora para autorizar la transferencia de la participación de un inversor en el Fondo Subyacente o en la Sociedad. Además, con el fin de garantizar una línea de crédito, el *general partner* del Fondo Subyacente o la Sociedad Gestora podrán solicitar cierta información financiera y otra documentación a los inversores para compartirla con los prestamistas.

Como práctica habitual de mercado, los prestamistas suelen exigir que se incluya una cláusula de cambio de control en un acuerdo de crédito, que tiende a restringir la destitución/sustitución del *general partner* del Fondo Subyacente o de la Sociedad Gestora. El efecto de esta disposición es que podría ser necesario el consentimiento del acreedor(es) para que los inversores ejerzan cualquier derecho de cese o destitución del *general partner* del Fondo Subyacente o de la Sociedad Gestora, a menos que el endeudamiento pendiente en ese momento pueda ser reembolsado. Incluso si el endeudamiento pendiente fuera reembolsado, es probable que dicho(s) acreedor(es) no esté(n) dispuesto(s) a seguir prestando al Fondo Subyacente, a la Sociedad o a sus filiales hasta que estén satisfechos con el nombramiento de la nueva entidad encargada de llevar a cabo la gestión de la actividad diaria del Fondo Subyacente, de la Sociedad y sus filiales. El *general partner* del Fondo Subyacente y la Sociedad Gestora tendrán una gran discreción a la hora de negociar los términos de cualquier línea de crédito y podrían acordar términos que no sean los más favorables para uno o más de sus inversores.

El endeudamiento del Fondo Subyacente o de la Sociedad implica una serie de riesgos adicionales. Por ejemplo, la utilización de una línea de crédito permite al *general partner* o a la Sociedad Gestora financiar las inversiones y pagar los gastos del Fondo Subyacente o de la Sociedad sin solicitar desembolsos de los inversores, potencialmente durante largos períodos de tiempo. Exigir una gran cantidad de desembolsos en una única solicitud para cancelar el importe pendiente de una línea de crédito podría causar problemas de liquidez a corto plazo a los inversores, que no se producirían si el *general partner* del Fondo Subyacente o la Sociedad Gestora solicitara cantidades menores de desembolsos, de forma gradual, según las necesidades del Fondo Subyacente o de la Sociedad. Este riesgo se acentuaría en el caso de un inversor con compromisos respecto a otros vehículos de inversión que emplean estrategias de préstamo similares o con

respecto a otros activos apalancados en su cartera; un único evento de mercado podría desencadenar solicitudes de desembolso simultáneas, exigiendo al inversor que cumpla con solicitudes de desembolso acumuladas y superiores al mismo tiempo.

El Fondo Subyacente y la Sociedad también podrían recurrir al endeudamiento cuando el *general partner* del Fondo Subyacente o la Sociedad Gestora esperan reembolsar la cantidad pendiente a través de medios distintos de los desembolsos de los inversores. Si el Fondo Subyacente o la Sociedad finalmente no pudieran cancelar los préstamos a través de esos otros medios, los inversores tendrían una mayor exposición a la inversión subyacente, lo que podría dar lugar a mayores pérdidas.

El Fondo Subyacente o la Sociedad podría no ser capaz de refinanciar, syndicar o enajenar las inversiones según lo previsto inicialmente

En el caso en que el Fondo Subyacente o la Sociedad realicen una inversión en una única operación con la intención de refinanciar, vender o syndicar una parte de la estructura de capital de la misma, existe el riesgo de que el Fondo Subyacente o la Sociedad no pueda completar con éxito dicha refinanciación, venta o syndicación en el periodo de tiempo previsto o en lo absoluto. La imposibilidad de refinanciar o vender una parte de la Inversión podría implicar que el Fondo Subyacente o la Sociedad adquirieran y mantuvieran una cantidad de una Inversión concreta superior a la que el *general partner* del Fondo Subyacente o la Sociedad Gestora habrían asignado inicialmente, lo que daría lugar a que el Fondo Subyacente o la Sociedad tuvieran una mayor exposición a la Inversión y a su rendimiento, soportando más gastos a nivel de la inversión y, en última instancia, poseyendo una cartera de Inversiones menos diversificada.

Las distribuciones de las filiales del Fondo Subyacente podrían verse restringidas debido a las cláusulas de los acuerdos de financiación o a las restricciones reglamentarias

Podrían suscribirse uno o más acuerdos de financiación con uno o más acreedores para financiar la adquisición de inversiones. Dicho acuerdo de financiación podría exigir a las filiales del Fondo Subyacente mantener determinados ratios financieros y el cumplimiento de pruebas, incluidos los ratios mínimos de cobertura de intereses, los ratios máximos de apalancamiento, de patrimonio neto mínimo y los requisitos mínimos de capitalización de fondos propios, así como otras cláusulas restrictivas (por ejemplo, en relación con la realización de enajenaciones parciales o consolidaciones) que limiten la capacidad de las filiales

del Fondo Subyacente para realizar distribuciones al mismo. Este hecho puede afectar negativamente a las perspectivas, los resultados de las operaciones y el rendimiento de las inversiones del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad).

El Fondo Subyacente y la Sociedad podrían no ser capaces de obtener financiación en condiciones satisfactorias o en lo absoluto

El Fondo Subyacente y la Sociedad esperan financiar sus Inversiones a través de los Compromisos de Inversión y mediante préstamos (principalmente, a nivel de la entidad que posea en propiedad el inmueble correspondiente), con sujeción a las restricciones establecidas en su documentación y a cualquier restricción reglamentaria de conformidad con la legislación aplicable en cada momento. Sin embargo, en los últimos años, los mercados bursátiles y crediticios de los Estados Unidos han experimentado una importante volatilidad de precios, dislocaciones e interrupciones de liquidez. Estas circunstancias han afectado materialmente a la liquidez de los mercados financieros, haciendo menos atractivas las condiciones de determinadas financiaciones y, en algunos casos, han provocado la no disponibilidad de financiación. La nueva volatilidad e incertidumbre de los mercados bursátiles y crediticios puede afectar negativamente a la capacidad del Fondo Subyacente para acceder a la financiación en condiciones adecuadas o en lo absoluto, lo que podría afectar negativamente a la implementación de la estrategia de inversión que busca seguir el Fondo Subyacente (y, por tanto, la Sociedad).

Si el Fondo Subyacente y/o la entidad titular del inmueble en cuestión no pueden obtener financiación en condiciones comercialmente adecuadas o en lo absoluto, o se producen retrasos en la obtención de financiación, podría perjudicar la capacidad del Fondo Subyacente para realizar inversiones, lo que podría tener un efecto material adverso en las perspectivas, los resultados de las operaciones y los rendimientos de las inversiones del Fondo Subyacente (y, por tanto, en la Sociedad).

Además, si el Fondo Subyacente y/o la entidad titular del inmueble en cuestión no pueden hacer frente a los pagos de intereses y al reembolso del principal o cumplir con otros requisitos de sus préstamos, dichos préstamos pueden ser inmediatamente reembolsables y el Fondo Subyacente o la entidad titular del inmueble en cuestión pueden verse obligados a vender propiedades para cumplir con sus obligaciones y/o los prestamistas podrían ejecutar su garantía y tomar posesión de cualquier propiedad que garantice dicho préstamo, lo que, a su vez, podría tener un efecto material adverso en la situación financiera, los negocios,

las perspectivas y los resultados de las operaciones del Fondo Subyacente y, por tanto, en la Sociedad.

Cualquier estrategia financiera que pueda adoptarse para cubrir la exposición a los tipos de interés expondrá al Fondo Subyacente, a la Sociedad y a sus inversiones a los movimientos del mercado y al riesgo de crédito de sus contrapartes

La estrategia financiera del Fondo Subyacente, de la Sociedad y sus inversiones podría incluir la cobertura total de las exposiciones a los tipos de interés para aquellos acuerdos de financiación que prevean ajustes en el tipo de interés (de lo contrario, puede resultar en menos ingresos para el Fondo Subyacente y/o la Sociedad, en menos distribuciones de beneficios a los inversores e incluso en la potencial venta de una Inversión prematuramente o en condiciones menos favorables que las que se podrían obtener).

Los derivados financieros que el Fondo Subyacente y/o la Sociedad y sus inversiones puedan utilizar con fines de cobertura, incluidos los contratos a plazo, las opciones, los *swaps* u otras formas de instrumentos derivados, están expuestos a cambios en su valoración, debido a los movimientos del mercado, que pueden ser positivos o negativos, así como reflejar una ganancia o una pérdida para el Fondo Subyacente, la Sociedad o sus inversiones. Si el movimiento es negativo, el ajuste al precio de mercado puede tener un efecto adverso importante en la situación financiera, el negocio, las perspectivas y los resultados de las operaciones del Fondo Subyacente, la Sociedad y/o de sus inversiones. Además, la contratación de derivados financieros por parte del Fondo Subyacente, la Sociedad o de sus inversiones expondrá al Fondo Subyacente, a la Sociedad y/o a sus inversiones al riesgo de sus contrapartes.

Si el Fondo Subyacente, la Sociedad o sus Inversiones celebrasen acuerdos de financiación en los que no se cubriese su exposición a los tipos de interés variables, o si una contraparte incurriese en impago, el Fondo Subyacente, la Sociedad y/o sus inversiones podrían estar sujetos al riesgo de tipo de interés y las variaciones de los tipos de interés podrían tener un efecto adverso importante en la situación financiera, la actividad empresarial, las perspectivas y los resultados de las operaciones del Fondo Subyacente y, por tanto, de la Sociedad.

La concentración de las inversiones del Fondo Subyacente en bienes inmuebles y en un único tipo de producto podría afectar negativamente a la rentabilidad del

Fondo Subyacente y, por tanto, de la Sociedad

El Fondo Subyacente pretende invertir en activos inmobiliarios y activos relacionados con los mismos, con una concentración en inversiones en apartamentos multifamiliares. La concentración de sus inversiones en un tipo concreto de activos hace que el Fondo Subyacente (y, por tanto, de forma indirecta, la Sociedad), sea más susceptible respecto de los acontecimientos adversos que afecten a ese tipo concreto de activos. La concentración de sus inversiones en un único sector dentro de dicho tipo de activo podría exponer al Fondo Subyacente al riesgo de recesión económica en ese sector en mayor medida que si sus inversiones estuvieran diversificadas entre otros sectores de la industria inmobiliaria

La concentración de las inversiones inmobiliarias en una zona geográfica limitada podría afectar negativamente a la rentabilidad del Fondo Subyacente y, por tanto, de la Sociedad

El Fondo Subyacente pretende invertir en inmuebles ubicados en el "U.S. Sunbelt". El hecho de que sus inversiones se concentren en un tipo de activo concreto y en una región determinada hace que el Fondo Subyacente (y, por tanto, de forma indirecta, la Sociedad) sea más susceptible de sufrir acontecimientos adversos que afecten negativamente a ese tipo de activo y a esa región en particular; concretamente, el Fondo Subyacente será susceptible a las caídas en los mercados inmobiliarios en los que invierte dentro del "U.S. Sunbelt", en general, y en sus mercados objetivo, en particular. La rentabilidad de las inversiones también dependerá, en gran medida, de las condiciones económicas y empresariales generales de los mercados del "U.S. Sunbelt" en los que se realicen las inversiones.

La concentración de la cartera podría afectar negativamente a los rendimientos

Aunque se prevé que el Fondo Subyacente no llevará a cabo inversiones en las que una única inversión requiera un desembolso superior a la mayor de las siguientes cantidades: (i) cuarenta millones de dólares americanos (\$40.000.000), y (ii) el veinte por ciento (20%) del total de los compromisos de inversión del Fondo Subyacente, es posible que una parte importante de las inversiones se concentre en determinados mercados en detrimento de otros, que el Fondo Subyacente realice sólo un número limitado de inversiones y que las inversiones se localicen en un único mercado que podría verse afectado de forma desproporcionada por una serie de factores, como la dinámica local de oferta y demanda, los acontecimientos económicos, políticos, sociales, medioambientales,

enfermedades contagiosas u otros acontecimientos que afecten negativamente a algunas o todas las inversiones. La diversificación no es un objetivo del Fondo Subyacente (ni de la Sociedad). En consecuencia, los rendimientos para los inversores pueden ser menores que si el Fondo Subyacente o la Sociedad hubieran invertido en una cartera más diversificada.

Las adquisiciones podrían no tener el rendimiento esperado

A la hora de decidir si se adquiere un determinado inmueble, el *general partner* del Fondo Subyacente y el Fondo Subyacente harán ciertas suposiciones sobre el rendimiento futuro esperado de dichos activos. Si las adquisiciones futuras previstas no se producen como se espera, o los socios previstos en dichos proyectos no co-invierten finalmente, los resultados financieros del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad) pueden verse afectados negativamente.

La due diligence podría no revelar todas las condiciones

El *general partner* del Fondo Subyacente o sus afiliados llevarán a cabo la *due diligence* debida en cada inversión antes de su adquisición por el Fondo Subyacente. Al hacerlo, el *general partner* del Fondo Subyacente y sus afiliados confiarán en terceros para llevar a cabo una parte sustancial de dicha *due diligence*. Independientemente de la minuciosidad del proceso de *due diligence*, no todas las circunstancias que afectan al valor de una inversión podrían determinarse a través del proceso de *due diligence*. Si los materiales proporcionados al *general partner* o a sus afiliados son inexactos, si el *general partner*, la Sociedad Gestora o sus afiliados no investigan o hacen un seguimiento suficiente de los asuntos que se les señalan como parte del proceso de *due diligence*, o si el proceso de *due diligence* no detecta los hechos materiales que afectan a la determinación del valor, el Fondo Subyacente podría adquirir pasivos o podría enfrentarse a riesgos que puedan dar lugar a pérdidas significativas para el Fondo Subyacente o podría pagar en exceso por una inversión, lo que podría tener un efecto adverso importante en las perspectivas, el rendimiento y los beneficios del Fondo Subyacente (y, por tanto, en la Sociedad).

El general partner podría adquirir una inversión basándose en información errónea o limitada

El análisis y las decisiones de inversión del Fondo Subyacente y de sus afiliados podría requerirse con frecuencia de forma acelerada para aprovechar las oportunidades de inversión. En tales casos, la información de la que disponen el *general partner* y sus afiliados en el momento de tomar una decisión de inversión

puede ser limitada, y es posible que no tengan acceso a información detallada sobre la potencial inversión, como cuestiones medioambientales, normativas de planificación u otras condiciones locales que afecten a una inversión. Por lo tanto, no se puede garantizar que el *general partner* del Fondo Subyacente tenga conocimiento de todas las circunstancias que podrían afectar negativamente a una inversión. Además, en caso de que el *general partner* lo considere oportuno, podrá recurrir a consultores o asesores independientes en relación con su evaluación de las inversiones propuestas, y no se puede garantizar la exactitud o integridad de la información proporcionada por dichos consultores o asesores independientes ni el derecho del Fondo Subyacente de recurrir contra ellos en caso de que se produzcan errores u omisiones.

Las inversiones del Fondo Subyacente podrían verse afectadas por contaminantes químicos y biológicos, contaminantes y/o materiales de fachada inflamables

Las quejas sobre la mala calidad del aire interior en las inversiones del Fondo Subyacente podrían requerir costosas actividades de investigación y reparación. Los problemas de calidad del aire interior pueden derivarse de una ventilación inadecuada, de contaminantes químicos procedentes de fuentes interiores o exteriores, y de contaminantes biológicos como bacterias, moho, polen y virus. Los contaminantes químicos, incluidos los compuestos orgánicos volátiles, emanan de forma natural de fuentes comunes de interior como adhesivos, alfombras, tapicería, productos de madera manufacturados, fotocopiadoras, pesticidas y productos de limpieza. Los contaminantes exteriores, como los procedentes de los gases de escape de los vehículos de motor, de las tuberías y de los escapes de los edificios, también pueden entrar en los edificios a través de los conductos de entrada de aire, las ventanas y otras aberturas. Además, las bacterias, el moho, el polen y los virus pueden crecer en la humedad que se acumula en los edificios o en los materiales de construcción, especialmente si el problema de la humedad no se descubre.

La exposición en interiores a contaminantes químicos o biológicos por encima de ciertos niveles puede provocar una serie de efectos y síntomas en la salud de las personas susceptibles, que la prensa popular denomina a veces "síndrome del edificio enfermo" o "enfermedades relacionadas con los edificios". Si estas condiciones se dieran en una de las inversiones del Fondo Subyacente, podría ser necesario emprender un programa de remediación específico, que incluya medidas para aumentar las tasas de ventilación interior y la instalación de filtros de aire de alto rendimiento y/o lechos absorbentes. Dichos programas de remediación podrían ser costosos o, en casos extremos, requerir una amplia rehabilitación del inmueble afectado. En consecuencia, pueden tener un efecto material adverso en

las perspectivas, los resultados de las operaciones y los rendimientos del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad).

El Fondo Subyacente podría ser objeto de litigios a nivel de propiedad

La adquisición, la propiedad y la enajenación de inmuebles conllevan ciertos riesgos de litigio. Podría iniciarse un litigio con respecto a una propiedad adquirida por el Fondo Subyacente o sus filiales en relación con actividades que tuvieron lugar antes de la adquisición de dicha propiedad por parte del Fondo Subyacente. Además, en el momento de la enajenación de una propiedad individual, un comprador potencial podría alegar que debería haber tenido la oportunidad de comprar el activo o, alternativamente, que dicho potencial comprador debería recibir los gastos de *due diligence* en los que haya incurrido o daños y perjuicios legales por la falta de veracidad relacionada con las declaraciones realizadas, si dicho comprador es rechazado en favor de otro como parte de los esfuerzos del Fondo Subyacente para maximizar los ingresos de la venta. Del mismo modo, los compradores de los activos del Fondo Subyacente o de sus filiales podrían demandar posteriormente al Fondo Subyacente en virtud de diversas teorías de daños y perjuicios, incluso por pérdidas asociadas a defectos latentes u otros problemas no descubiertos en la *due diligence*.

Las inversiones con o en terceros podrían afectar negativamente a la capacidad del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad) para alcanzar sus objetivos de inversión

El Fondo Subyacente podría coinvertir con terceros a través de sociedades, *joint ventures*, u otras entidades en algunas de sus oportunidades de inversión. El Fondo Subyacente podría compartir el control o tener un control limitado sobre estas entidades, y sus coinversores podrían tener un control efectivo sobre la gestión y dirección de algunas de estas entidades. Por lo tanto, el Fondo Subyacente podría tener sólo una capacidad limitada para proteger sus intereses en dichas inversiones.

Dichas inversiones podrían implicar riesgos que no están presentes en las inversiones en las que no interviene un tercero, incluida la posibilidad de que un socio o coinversor tercero tenga dificultades financieras que tengan un impacto negativo en dicha inversión, que tenga intereses u objetivos económicos o empresariales que sean incompatibles con los del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad), o que esté en posición de tomar medidas contrarias a los intereses del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad). Además, el Fondo Subyacente podría, en determinadas circunstancias, ser responsable de las

acciones de sus socios o coempresarios terceros.

Los préstamos e inversiones del Fondo Subyacente podrían exponerlo a los riesgos asociados a las inversiones inmobiliarias orientadas a la deuda en general

El Fondo Subyacente podría invertir en instrumentos de deuda relativos a negocios, activos o intereses relacionados con el sector inmobiliario. En el caso de que el Fondo Subyacente procure adquirir posiciones de deuda en propiedades existentes o proporcione financiación de deuda a propietarios de bienes inmuebles, el Fondo Subyacente estará sujeto, entre otras cosas, al riesgo de impagos por parte de los prestatarios en el servicio de la deuda pendiente y a otros deterioros de los préstamos e inversiones. Cualquier deterioro de los fundamentos inmobiliarios podría repercutir negativamente en la rentabilidad del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad) al dificultar el cumplimiento de las obligaciones de pago de la deuda por parte de los prestatarios del Fondo Subyacente, aumentar el riesgo de impago y/o dificultar la generación de rentabilidades atractivas ajustadas al riesgo por parte del Fondo Subyacente.

Los cambios en las condiciones económicas generales afectarán a la solvencia de los prestatarios y al valor de las garantías inmobiliarias subyacentes relacionadas con las inversiones y podrían incluir fluctuaciones económicas y/o de mercado, cambios en las leyes medioambientales, de zonificación y de otro tipo, limitaciones normativas sobre los alquileres, descensos en el valor de las propiedades, cambios en el atractivo de las propiedades para los inquilinos, cambios en la oferta y la demanda, fluctuaciones en los fundamentos inmobiliarios, cambios en los recursos financieros de los prestatarios, cambios en la disponibilidad de la financiación de la deuda y/o de los fondos hipotecarios y otros factores que afecten a las inversiones inmobiliarias en general. El Fondo Subyacente no puede predecir el grado en que las condiciones económicas en general, y las condiciones para la inversión en deuda inmobiliaria en particular, mejorarán o empeorarán.

Las filiales del Fondo Subyacente podrían estar expuestas a mayores costes de explotación de los inicialmente previstos

Los costes de explotación de las filiales del Fondo Subyacente podrían ser mayores de lo inicialmente previsto y superar los ingresos generados por las mismas. Si se diera esta circunstancia, el Fondo Subyacente podría optar por adelantar fondos para proteger la inversión en *equity* o podría enajenar las inversiones en condiciones desventajosas para obtener suficientes fondos para hacer frente al déficit, si fuera necesario. En determinadas ocasiones, algunos de estos costes de explotación podrían aumentar y no disminuir posteriormente, en consonancia con

los ingresos del negocio, lo que podría repercutir negativamente en los resultados de las operaciones de las filiales del Fondo Subyacente Sociedad y, por tanto, en las perspectivas, los resultados de las operaciones y los rendimientos del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad).

El Fondo Subyacente se verá expuesto a costes asociados a posibles inversiones que no se hayan llevado a cabo

El Fondo Subyacente espera incurrir en determinados costes asociados, entre otras cosas, a la búsqueda y ejecución de operaciones, incluyendo, sin limitación, los costes derivados de las valoraciones, la financiación o los servicios jurídicos. El Fondo Subyacente no puede asegurar el importe de dichos costes, ya que dependerán principalmente de la operación concreta. Sin embargo, no se puede garantizar que el Fondo Subyacente tenga éxito en la adquisición de cualquier potencial inversión, en cuyo caso se espera que el Fondo Subyacente corra con los gastos de la operación. Cuanto mayor sea el número de potenciales inversiones que no lleguen a completarse, mayor será el impacto de dichos gastos en las perspectivas, los resultados de las operaciones y los rendimientos del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad).

Cuando una parte de cualquier oportunidad de inversión no consumada sea asignable a los coinversores, en lugar de al Fondo Subyacente, el *general partner* del Fondo Subyacente espera hacer esfuerzos comercialmente razonables para llegar a acuerdos con dichos coinversores de modo que dichos gastos de acuerdos no completados se asignen a los coinversores correspondientes de forma proporcional en función de la propiedad propuesta de la coinversión. Sin embargo, si el *general partner* del Fondo Subyacente no puede llegar a dichos acuerdos, los gastos de las operaciones interrumpidas serán asumidos por el Fondo Subyacente y, por lo tanto, pueden afectar negativamente a las perspectivas, los resultados de las operaciones y los rendimientos del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad).

Riesgos de renovación y reacondicionamiento

En relación con el programa de inversión del Fondo Subyacente (y, por tanto, de forma indirecta, de la Sociedad), éste puede llevar a cabo la renovación y el acondicionamiento de sus inversiones inmobiliarias, lo que podría presentar riesgos sustanciales. Además de los riesgos asociados a la inversión inmobiliaria en general, los riesgos particulares asociados a las actividades de renovación y acondicionamiento incluyen el riesgo de que un contratista externo, si lo hay, no termine los proyectos o sufra retrasos; cambios de contratista que retrasen la

finalización de los proyectos de renovación o rejuvenecimiento y aumenten los costes globales; la imposibilidad o la incapacidad de obtener financiación en condiciones favorables; el gasto de dinero y tiempo en proyectos que podrían no llegar a completarse; los costes de un proyecto podrían superar las estimaciones originales del Fondo Subyacente; la incapacidad de alcanzar los índices de alquiler previstos o el ritmo de arrendamiento previsto; costes de renovación o explotación superiores a los estimados, incluidos los costes de mano de obra y materiales; retrasos en la finalización de un proyecto debido a las condiciones meteorológicas, interrupciones laborales, retrasos en la construcción, retrasos en la recepción de autorizaciones de zonificación u otras autorizaciones reglamentarias, actos de terror o violencia, o casos fortuitos (como incendios, terremotos o inundaciones); el Fondo Subyacente podría no ser capaz de obtener, o podría experimentar retrasos en la obtención, de los permisos y autorizaciones gubernamentales necesarios de zonificación, uso del suelo, construcción, ocupación y otros. Cualquier retraso o gasto imprevisto podría afectar negativamente a las perspectivas, los resultados de las operaciones y los rendimientos del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad).

Los inmuebles que se someten a un proyecto de renovación o remodelación importante pueden recibir poco o ningún flujo de caja desde la fecha de adquisición hasta la fecha de finalización de dicho proyecto de renovación o remodelación y podrían seguir experimentando déficits operativos después de la fecha de finalización.

La dependencia en terceros gestores o en socios de joint ventures podría afectar negativamente al Fondo Subyacente (y, por tanto, a la Sociedad)

Aunque el *general partner* del Fondo Subyacente supervisará el rendimiento de cada una de las inversiones del Fondo Subyacente, el *general partner* del Fondo Subyacente podría contratar a terceros gestores o socios de *joint ventures* para que gestionen determinadas inversiones en el día a día. No se puede garantizar que dichos gestores o socios de *joint ventures* sean capaces de gestionar con éxito las inversiones inmobiliarias.

No es posible prever las pérdidas de propiedad ni las pérdidas por accidentes y es posible que no estén totalmente cubiertas por seguros

El Fondo Subyacente mantendrá un amplio programa de seguros para cubrir sus propiedades y actividades operativas para reducir la exposición a pérdidas. Sin embargo, el programa de seguros puede no compensar en su totalidad o en todas las reclamaciones contra el Fondo Subyacente o cualquiera de sus *feeders* (como

la Sociedad) o inversiones. Por ejemplo, hay ciertos tipos de pérdidas extraordinarias, como los actos de guerra o las catástrofes naturales (por ejemplo, huracanes, terremotos, tornados, etc.) que pueden no estar completamente cubiertos por los programas de seguros existentes debido a las elevadas franquicias de los seguros, la retención autoasegurada, las reclamaciones no aseguradas o los siniestros.

La disponibilidad y el coste de los seguros vienen determinados por las condiciones del mercado nacional y regional que escapan al control del *general partner* del Fondo Subyacente. En algunos casos, la cobertura completa no está disponible o el coste es prohibitivo. Dado que el Fondo Subyacente concentra sus inversiones en el "U.S. Sunbelt", una sola catástrofe en esa zona podría tener un impacto significativo en la situación financiera y los resultados de las operaciones del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad). Nadie podría predecir con exactitud las catástrofes, ni el número y tipo de eventos catastróficos. Si uno o más inmuebles sufrieran un siniestro catastrófico, podría retrasar los ingresos y provocar grandes gastos para reparar o reconstruir el inmueble. Tales acontecimientos podrían disminuir los rendimientos de los inversores.

El valor de los inmuebles depende de condiciones que escapan al control del Fondo Subyacente y de la Sociedad

El Fondo Subyacente (y, por tanto, de forma indirecta, la Sociedad) prevé invertir principalmente en bienes inmuebles y activos relacionados con los mismos, que están sujetos a diversos grados de riesgo, generalmente inherentes a la propiedad de bienes inmuebles. Una parte de estas inversiones podría consistir en activos inmobiliarios de bajo rendimiento, que tienen cantidades significativas de espacio sin arrendar o que pueden incurrir en impagos de los inquilinos, por lo que pueden no generar ingresos suficientes para pagar los gastos de explotación del Fondo Subyacente y cumplir con las obligaciones del servicio de la deuda.

El valor subyacente de estos activos inmobiliarios y relacionados con ellos, así como los ingresos del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad), podrían depender de la capacidad del Fondo Subyacente (o de una entidad en la que el Fondo Subyacente invierta) para explotar dichos activos de forma que se mantengan o aumenten los ingresos por encima de los gastos de explotación y del servicio de la deuda o, en el caso de los inmuebles arrendados a un único arrendatario o a unos pocos, de la capacidad del arrendatario o arrendatarios para pagar los alquileres.

Los ingresos pueden verse afectados negativamente por los cambios adversos en las condiciones económicas regionales, nacionales o locales, la competencia de otros inmuebles que ofrecen los mismos o similares servicios, los cambios en los tipos de interés y en la disponibilidad, el coste y las condiciones de la financiación hipotecaria, el impacto de la legislación medioambiental presente o futura y el cumplimiento de las leyes medioambientales (incluidos los gastos de las acciones de reparación), la necesidad permanente de realizar mejoras (especialmente en los inmuebles más antiguos), los cambios en los tipos impositivos de los bienes inmuebles y otros gastos de explotación, los cambios adversos en las normas gubernamentales y las políticas fiscales, los disturbios civiles, los actos de terrorismo, los desastres naturales (que pueden dar lugar a pérdidas no aseguradas), los actos de guerra, los cambios adversos en las leyes de zonificación y otros factores que están fuera del control del Fondo Subyacente y de la Sociedad.

La volatilidad de los valores inmobiliarios podría afectar negativamente al valor de las inversiones del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad)

Los valores inmobiliarios y los ingresos derivados de las inversiones inmobiliarias están sujetos a la volatilidad y pueden verse afectados negativamente por una serie de factores, entre los que se incluyen las condiciones económicas nacionales, regionales y locales (que pueden verse afectadas negativamente por el cierre de plantas, la ralentización de la industria y otros factores, así como por las tendencias macroeconómicas generales); las condiciones inmobiliarias locales (como un exceso de oferta de viviendas); los cambios o la debilidad continuada en segmentos específicos de la industria; las percepciones de los posibles inquilinos sobre la seguridad, la comodidad, los servicios y el atractivo del inmueble; la voluntad y la capacidad del propietario del inmueble para proporcionar una gestión capaz y un mantenimiento adecuado; la calidad, la antigüedad y el diseño de la construcción; los factores demográficos; los cambios retroactivos en los códigos de construcción, zonificación o similares; y los aumentos en los gastos de explotación (como los costes de energía).

El aumento de los impagos hipotecarios en el mercado residencial ha tenido un impacto negativo en los mercados de crédito en general, lo que puede tener un impacto adverso en la capacidad del Fondo Subyacente para financiar las adquisiciones de propiedades y en las operaciones del Fondo Subyacente en general. El Fondo Subyacente no puede predecir los cambios futuros en las condiciones económicas, demográficas o del mercado inmobiliario a nivel nacional, regional o local. Además, el aumento de los tipos de interés también podría hacer más atractivas las inversiones alternativas que generan intereses y de otro tipo

y, por tanto, reducir potencialmente el valor relativo de los activos inmobiliarios que adquiera el Fondo Subyacente. Estas condiciones, u otras que el Fondo Subyacente no puede predecir, pueden afectar negativamente a los resultados de las operaciones, al flujo de caja y a la rentabilidad de los inversores del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad).

La valoración de los activos inmobiliarios en los que invierte el Fondo Subyacente es intrínsecamente subjetiva e incierta

El valor de las participaciones del Fondo Subyacente en sus filiales dependerá principalmente del valor de los activos inmobiliarios de las filiales en las que invierte el Fondo Subyacente. Por lo general, estos activos inmobiliarios serán valorados anualmente por un tasador independiente con cualificación profesional. Los inversores deben ser conscientes de que una tasación o una valoración es sólo una estimación del valor y no es una medida precisa de valor realizable de una inversión, ya que los precios de enajenación sólo pueden determinarse mediante la negociación entre un comprador y un vendedor determinados.

A diferencia de los valores que cotizan en bolsa, los activos inmobiliarios que poseen las filiales de Fondo Subyacente no pueden, por lo general, ajustarse a un valor comercial establecido. Estas valoraciones son intrínsecamente subjetivas debido a su falta de liquidez y, entre otros factores, a la evolución del negocio de dicho activo inmobiliario y a la metodología de valoración adoptada. Dichas valoraciones están sujetas a cierto grado de incertidumbre y pueden basarse en hipótesis y metodologías que no resulten exactas, en particular, en períodos de volatilidad o bajo flujo de transacciones, entre otras cosas. Además, cualquier valoración en la que se base el *general partner* del Fondo Subyacente reflejará el valor de una inversión sólo en la fecha de la valoración. Los movimientos del mercado desde la fecha de dichas valoraciones y a largo plazo pueden causar fluctuaciones significativas en el valor del patrimonio mantenido por el Fondo Subyacente en sus filiales.

La capacidad del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad) para realizar distribuciones de beneficios a los inversores puede verse afectada negativamente por los arrendamientos a corto plazo que exponen al Fondo Subyacente a los efectos de la disminución de los alquileres del mercado

El Fondo Subyacente prevé que una parte de los contratos de arrendamiento de sus inmuebles tendrá una duración de un (1) año o menos. Dado que estos contratos de arrendamiento generalmente permiten a los residentes abandonar el inmueble al final del período de arrendamiento sin penalización, los ingresos por

alquileres del Fondo Subyacente podrían verse afectados por la disminución de los alquileres del mercado más rápidamente que en el caso de los contratos de arrendamiento a más largo plazo, lo que a su vez podría afectar a su capacidad de realizar distribuciones de beneficios a los inversores del Fondo Subyacente, incluyendo, indirectamente, a cualquier *feeder* (como la Sociedad).

Los flujos de caja futuros podrían no ser suficientes para realizar distribuciones de beneficios

Las distribuciones de beneficios se realizarán a discreción del *general partner* del Fondo Subyacente y de la Sociedad Gestora, según correspondan, y dependerán de una serie de circunstancias, incluyendo la situación financiera real y proyectada de la entidad, los resultados de las operaciones, los flujos de caja, la liquidez y otros asuntos que el *general partner* o la Sociedad Gestora puedan considerar relevantes. Por lo tanto, es posible que el Fondo Subyacente o la Sociedad no puedan realizar distribuciones de beneficios a los inversores durante un largo periodo de tiempo, si es que lo hace.

Riesgos relacionados a la gestión del Fondo Subyacente y de la Sociedad

El Fondo Subyacente (y, por tanto, la Sociedad) depende de las habilidades y de la experiencia del personal del promotor y sus afiliados

El éxito del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad) dependerá en gran medida de los esfuerzos, experiencia y habilidades del personal empleado por los promotores y sus afiliados que participen en la gestión del Fondo Subyacente, y de su capacidad para buscar, seleccionar, gestionar y utilizar las inversiones. Estos profesionales no se dedicarán exclusivamente a prestar servicios al Fondo Subyacente y no puede garantizarse que sigan asociados a los promotores o a sus afiliados durante toda la vida del Fondo Subyacente.

Por ello, la salida de cualquiera de los miembros del equipo de gestión podría tener un impacto material adverso en la capacidad del *general partner* del Fondo Subyacente para cumplir con la estrategia de inversión del Fondo Subyacente y podría causar la suspensión del Periodo de Inversión y, en determinadas circunstancias descritas en la documentación del Fondo Subyacente, la liquidación del Fondo Subyacente. Además, en caso de salida o indisponibilidad de cualquiera de los miembros del personal de los promotores o de sus afiliados que participen en la gestión del Fondo Subyacente, no puede garantizarse que el *general partner* del Fondo Subyacente sea capaz de encontrar y atraer a otras personas con niveles similares de pericia y experiencia en el sector de los negocios residenciales

de alquiler y, en el caso de que se encuentre un sustituto, la transición podría tardar, podría ser costosa y, en última instancia, podría no tener éxito.

La joint venture formada por los promotores del Fondo Subyacente podría no tener éxito

OREI y Azora Exan, en su calidad de promotores, controlan conjuntamente al *general partner* del Fondo Subyacente a través de una entidad conjunta que han constituido. Sin embargo, no se puede asegurar que la asociación estratégica de OREI y Azora Exan tenga éxito. Podrían surgir desacuerdos entre OREI y Azora Exan en relación con la *joint venture* o su gestión del Fondo Subyacente, lo que podría distraer a OREI y Azora Exan de su gestión del *general partner* del Fondo Subyacente y del Fondo Subyacente. Tampoco se puede asegurar que la asociación de OREI y Azora Exan se mantenga durante toda la vida del Fondo Subyacente o que tanto OREI como Azora Exan sigan controlando conjuntamente el *general partner* del Fondo Subyacente durante la vida del Fondo Subyacente. Si se produjera cualquiera de estos hechos, podría afectar negativamente a los resultados de las operaciones del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad), al flujo de caja y a la rentabilidad de los Inversores.

Ni el Fondo Subyacente ni la Sociedad tienen control sobre el personal de los promotores o sus afiliados

Se espera que los promotores y sus afiliados pongan a disposición del *general partner* del Fondo Subyacente y/o de la Sociedad, personal específico, para gestionar el Fondo Subyacente y/o la Sociedad. Sin embargo, el *general partner* ni el Fondo Subyacente ni la Sociedad Gestora ni la Sociedad tienen control directo sobre el personal que trabajará en el Fondo Subyacente y/o en la Sociedad. Si el *general partner* o la Sociedad Gestora no pueden dedicar el tiempo y los recursos adecuados a las inversiones del Fondo Subyacente o de la Sociedad, o si dichos empleados específicos no se encuentran disponibles para gestionar el Fondo Subyacente o la Sociedad debido a un fallecimiento o una enfermedad o cualquier otra razón, el Fondo Subyacente (y, por tanto, la Sociedad) podría ser incapaz de alcanzar sus objetivos según lo establecido en este Folleto.

Además, si alguno de los miembros del personal que trabaja en el Fondo Subyacente y/o en la Sociedad, hiciera algo o se alegara que ha hecho algo que pudiera ser objeto de críticas públicas u otra publicidad negativa o que pudiera dar lugar a una investigación, un litigio o una sanción, esto podría tener un impacto adverso en el Fondo Subyacente o en la Sociedad por asociación, incluso si las críticas o la publicidad son objetivamente inexactas o infundadas. Además,

el Fondo Subyacente o la Sociedad podrían verse perjudicados si la reputación del Fondo Subyacente, de la Sociedad, del *general partner*, de la Sociedad Gestora, de los promotores o de sus afiliados se ve afectada. En particular, los litigios, las acusaciones de mala conducta o de fallos operativos por parte del Fondo Subyacente, de la Sociedad, del *general partner*, de la Sociedad Gestora, de los promotores o de cualquiera de sus afiliados, o cualquier otra publicidad negativa y especulación de la prensa, sean o no exactas, pueden dañar la reputación del Fondo Subyacente, de la Sociedad, del *general partner* o de la Sociedad Gestora.

Cualquier daño a estas reputaciones podría dar lugar a que terceros, como prestamistas, administraciones públicas, vendedores, promotores, inversores u otros, estuvieran menos dispuestos o no dispuestos a realizar transacciones comerciales con el Fondo Subyacente, la Sociedad, el *general partner* o la Sociedad Gestora. Esto puede tener un efecto material adverso en la capacidad del Fondo Subyacente o de la Sociedad para implementar con éxito su estrategia y puede tener un efecto adverso en los rendimientos de los inversores.

Los afiliados del general partner y/o de la Sociedad gestora podrían prestar servicios al Fondo Subyacente, a la Sociedad y/o a cualquiera de sus filiales

El Fondo Subyacente y la Sociedad podrían llegar a acuerdos con los afiliados del *general partner* o de la Sociedad Gestora para que presten determinados servicios en relación con el Fondo Subyacente, la Sociedad y/o sus filiales. Aunque en general se espera que estos acuerdos se lleven a cabo en condiciones de mercado, no hay garantía de que los intereses de los afiliados del *general partner* o de la Sociedad Gestora coincidan con los del Fondo Subyacente, de la Sociedad y/o sus filiales, ni puede haber certeza de que los afiliados del *general partner* o de la Sociedad Gestora vayan a prestar los servicios con niveles de calidad óptimos o según los términos esperados por el Fondo Subyacente o por la Sociedad.

La estructura de remuneración puede incentivar al general partner a realizar o recomendar inversiones arriesgadas

El *general partner* y/o sus afiliados (excluyendo la sociedad matriz de Azora Exan) tienen la intención de comprometer capital en el Fondo Subyacente por un importe igual al menor entre (i) el dos por ciento (2%) del total de los compromisos de inversión hechos al Fondo Subyacente (lo que incluiría el compromiso de inversión de la Sociedad), y (ii) cuatro millones de dólares americanos (\$4.000.000), con el fin de alinear los intereses del *general partner* con los de los inversores. Sin embargo, el régimen de distribución de beneficios en cascada del Fondo Subyacente contiene una distribución a realizar al *general partner* o a cualquiera

de sus afiliados que se aplica tras la consecución de una tasa interna de rentabilidad anual compuesta de, al menos, el ocho por ciento (8%) sobre los compromisos de inversión desembolsados por los inversores.

Esta estructura de remuneración puede crear un incentivo para que el *general partner* realice inversiones en nombre del Fondo Subyacente con un mayor potencial de ingresos o ganancias, pero que también son más arriesgadas o especulativas que las inversiones que el *general partner* podría recomendar de otro modo si la remuneración al *general partner* o a cualquiera de sus afiliados no incluyera un componente de "*carried interest*". Las inversiones más arriesgadas o especulativas pueden tener un impacto adverso en la situación financiera y los resultados de las operaciones del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad), lo que puede reducir el valor de la inversión de un inversor en el Fondo Subyacente.

Por último, la legislación aplicable de los Estados Unidos establece que, si se recibe una participación en un *partnership* o en una sociedad (generalmente una participación en los beneficios, como el "*carried interest*") a cambio de la prestación de servicios sustanciales en una actividad comercial o empresarial aplicable, las plusvalías "con respecto a" la participación en el *partnership* o en la sociedad se considerarán plusvalías a corto plazo (sujetas a un tipo impositivo federal máximo actual del treinta y siete por ciento (37%)), en lugar de plusvalías a largo plazo (sujetas a un tipo impositivo federal máximo actual del veinte por ciento (20%)), a menos que se cumpla un período de tenencia de tres (3) años (en lugar del período de tenencia normal de un (1) año). Una actividad comercial o empresarial aplicable es, por lo general, la actividad de obtención o devolución de capital, la inversión en valores, materias primas, bienes inmuebles o participaciones en sociedades. Por consiguiente, el nuevo requisito de período de tenencia aplicable al *carried interest* podría crear un incentivo para que el *general partner* del Fondo Subyacente haga que el Fondo Subyacente mantenga sus inversiones durante períodos más largos de lo que podría haber hecho en otras circunstancias.

Además, el gestor de la cartera del Fondo Subyacente tendrá derecho, según los términos previstos en el contrato de gestión suscrito entre el Fondo Subyacente y dicho gestor de la cartera, a recibir una "*comisión de adquisición*", que se calcula en función del precio de compra de la transacción, una comisión de gestión, que se calcula en función del capital invertido de los inversores, y una "*comisión de financiación*", que se calcula en función del importe bruto de cualquier financiación. Estos acuerdos de honorarios crean el riesgo de que el *general partner* pueda invertir en oportunidades que estén inmediatamente disponibles en

el mercado pero que estén en condiciones menos favorables con el fin de invertir el total de los compromisos de inversión de los inversores de forma acelerada. Además, podría surgir un conflicto de interés entre el *general partner* y el Fondo Subyacente con respecto a la determinación del momento de la venta de las inversiones mantenidas por el Fondo Subyacente, así como con respecto al nivel de endeudamiento de cada inversión.

La Comisión de Gestión y las comisiones de cualquier otro tipo no se establecerán mediante negociaciones en condiciones de mercado

Aunque el *general partner* pretende que las comisiones pagaderas al gestor de la cartera del Fondo Subyacente reflejen, en general, las condiciones de mercado vigentes, las comisiones que el gestor de la cartera puede recibir por los servicios de gestión, servicios de adquisición, servicios de financiación y otras actividades relacionadas no se han establecido sobre la base de una negociación en condiciones de mercado entre la Sociedad y el gestor de la cartera.

Los intereses de cualquier vehículo de inversión alternativa pueden entrar en conflicto con los intereses del fondo subyacente (y, por tanto, de la Sociedad)

Actualmente se prevé que los promotores crearán uno o más vehículos de inversión alternativa para comercializar participaciones del Fondo Subyacente a potenciales inversores en la Unión Europea y otras jurisdicciones. Por lo general, se espera que estos vehículos de inversión alternativa realicen inversiones en paralelo con el Fondo Subyacente y que inviertan proporcionalmente en función de los compromisos de los respectivos inversores en todas las oportunidades de inversión en las que invertiría el Fondo Subyacente. Sin embargo, los intereses del Fondo Subyacente y de la Sociedad podrían entrar en conflicto con los intereses de dichos vehículos de inversión alternativa ocasionalmente.

Dichos conflictos podrían producirse al mantener las ponderaciones proporcionales de las inversiones, el reparto de gastos, las estructuras de las operaciones y la gestión de vehículos con diferentes estructuras de gastos. No se puede garantizar que la rentabilidad del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad) con respecto a sus inversiones sea la misma que la obtenida por cualquier vehículo de inversión alternativa que participe en dichas inversiones. Las asignaciones de gastos entre dichos vehículos de inversión alternativa y el Fondo Subyacente y/o la Sociedad podrían no ser siempre proporcionales, y cualquier determinación de este tipo implica cuestiones inherentes a la discreción.

Las actividades de inversión de OREI y Azora Exan fuera del Fondo Subyacente podrían crear conflictos de interés

Tanto OREI como Azora Exan poseen y/o gestionan otras propiedades fuera del Fondo Subyacente. Además, aunque la documentación del Fondo Subyacente generalmente restringe la capacidad de OREI y Azora Exan durante el Periodo de Inversión para realizar inversiones que cumplan con los criterios de inversión del Fondo Subyacente sin dar primero la oportunidad al Fondo Subyacente de participar en la misma, tanto OREI como Azora Exan tendrá la capacidad de realizar inversiones fuera del Fondo Subyacente en cualquier momento en que el Periodo de Inversión se encuentre suspendido.

Además, una vez que el setenta por ciento (70%) de los compromisos de inversión de los inversores del Fondo Subyacente hayan sido (1) invertidos o comprometidos para ser invertidos en virtud de acuerdos vinculantes ejecutados o cartas de intención ejecutadas, (2) asignados en virtud de una decisión final del *general partner* a cualquier inversión nueva o existente, o (3) utilizados para pagar los gastos del Fondo Subyacente o gastos organizativos o hayan sido reservados para honorarios, gastos u otros pasivos (excluyendo las reservas realizadas para pagar la comisión de gestión), OREI y Azora Exan tendrán derecho a actuar como el promotor, *general partner* o la fuente principal de transacciones en nombre de otro fondo de inversión colectiva o de cualquier cuenta gestionada con objetivos generales sustancialmente iguales a los del Fondo Subyacente.

Cambio de control del general partner o de la Sociedad Gestora

Un cambio de control en el *general partner* o en la Sociedad Gestora, tal y como se define en la documentación del Fondo Subyacente y de la Sociedad, podría dar lugar, entre otras cosas, a la destitución del *general partner* del Fondo Subyacente o de la Sociedad Gestora o a la disolución anticipada del Fondo Subyacente o de la Sociedad, lo cual puede tener un efecto adverso importante en los rendimientos de los inversores.

El seguro suscrito por el general partner o por la Sociedad Gestora podría no ser suficiente para cubrir cualquier reclamación que el Fondo Subyacente o la Sociedad podrían tener contra estos

Aunque el *general partner* del Fondo Subyacente o la Sociedad Gestora cuenta con una póliza de seguro específica para cubrir las reclamaciones que el Fondo Subyacente o la Sociedad pudiera tener contra estos, dichas reclamaciones podrían no ser compensadas en su totalidad o en lo absoluto por dicho seguro.

Además, las obligaciones del *general partner* o de la Sociedad Gestora no están garantizadas por ninguna otra persona. En consecuencia, si las reclamaciones del Fondo Subyacente o de la Sociedad frente al *general partner* o a la Sociedad Gestora, respectivamente, no se compensan o sólo se compensan parcialmente, esto puede tener un efecto material adverso en los rendimientos de los inversores.

Podría ser difícil y costoso para el Fondo Subyacente y para la sociedad destituir y sustituir al general partner y a la Sociedad Gestora

Se espera que el *general partner* del Fondo Subyacente y la Sociedad Gestora continúen durante todo el período de vigencia del Fondo Subyacente y de la Sociedad. El *general partner* y la Sociedad Gestora sólo podrán ser destituidos y sustituidos en un número limitado de circunstancias, tal y como se establece en los Estatutos Sociales y en la documentación del Fondo Subyacente. En caso de cese, el *general partner*, la Sociedad Gestora o sus afiliados podrían tener derecho a recibir determinados pagos.

Las circunstancias en las que se activarán esos derechos de pago, así como la cuantía de los mismos, se establecen en los Estatutos Sociales y en la documentación del Fondo Subyacente. En el caso de que se exija el pago de dichas cantidades al *general partner*, a la Sociedad Gestora o a cualquiera de sus afiliados, podría tener un efecto material adverso en los rendimientos de los inversores. Además, aunque los inversores del Fondo Subyacente y de la Sociedad tendrán la posibilidad de sustituir al *general partner* o a la Sociedad Gestora por un nuevo *general partner* o sociedad gestora tras su cese, no se puede asegurar que se encuentre un *general partner* o sociedad gestora adecuados o que cualquier sustituto acepte actuar como *general partner* o sociedad gestora del Fondo Subyacente o de la Sociedad en condiciones similares a las del *general partner* o de la Sociedad Gestora.

Podría existir un incumplimiento de las disposiciones de Confidencialidad

Si la información relacionada con el Fondo Subyacente y con la Sociedad y sus inversiones se hiciera pública, los competidos del Fondo Subyacente y de la Sociedad y otros podrían beneficiarse de dicha información, lo que afectaría negativamente a las perspectivas, los resultados de las operaciones y los rendimientos de las inversiones del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad).

Riesgos relacionados con cuestiones normativas y fiscales

Los gastos y costes relacionados con el pago de impuestos y al cumplimiento normativo podrían reducir los ingresos del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad)

El Fondo Subyacente, el *general partner*, la Sociedad y la Sociedad Gestora están sujetos a una intensa regulación que limita sus actividades y podría aumentar los costes. Las leyes locales de zonificación y uso, la regulación medioambiental y otros requisitos gubernamentales pueden restringir las actividades de expansión, rehabilitación y reconstrucción. Estas normativas podrían impedir que el Fondo Subyacente aproveche las oportunidades económicas. La legislación, como el "*Americans with Disabilities Act*", podría obligar al Fondo Subyacente a modificar sus propiedades con un coste sustancial y su incumplimiento podría dar lugar a la imposición de multas o a la concesión de indemnizaciones por daños y perjuicios a litigantes privados. La futura legislación podría imponer requisitos adicionales. Es imposible predecir los requisitos que puedan promulgarse o modificarse o los costes en que incurrirá el Fondo Subyacente para cumplir con dichos requisitos.

Los costes derivados de los cambios en la legislación inmobiliaria, los impuestos sobre la renta, los impuestos sobre los servicios o cualesquiera otros impuestos podrían afectar negativamente a los fondos de las operaciones del Fondo Subyacente y a su capacidad para pagar o refinanciar su deuda. Del mismo modo, los cambios en las leyes o en las tendencias del mercado que aumenten la responsabilidad potencial por las condiciones medioambientales existentes en las propiedades o que aumenten las restricciones a los vertidos u otras condiciones pueden dar lugar a importantes gastos imprevistos, que afectarían negativamente a la actividad y los resultados de las operaciones del Fondo Subyacente. Además, la legislación a favor de los inquilinos es cada vez más común en los Estados Unidos. Si se promulgaran ciertas leyes que regulan, entre otras cosas, los aumentos de los alquileres, podrían afectar negativamente al valor de una inversión y/o hacer que una inversión sea más difícil de vender.

La regulación gubernamental y los cambios en la legislación podrían afectar negativamente al Fondo Subyacente (y, por tanto, a la Sociedad)

A raíz de la volatilidad y las perturbaciones de los mercados mundiales, la insolvencia y los impagos de las entidades financieras y los grandes fraudes financieros, las autoridades gubernamentales, agencias y representantes de los Estados Unidos y terceros países han solicitado una mayor reforma del sistema financiero y de la regulación de los partícipes. Los cambios en la ley, los

reglamentos o las interpretaciones de los mismos y los posibles aumentos de la regulación podrían requerir una cantidad significativa de tiempo y atención por parte del *general partner* y de la Sociedad Gestora, imponer costes adicionales y podrían imponer restricciones a la inversión u otras operaciones del Fondo Subyacente, del *general partner*, de la Sociedad y de la Sociedad Gestora.

La implementación de nuevas leyes o reglamentos o los cambios en la interpretación de las leyes o reglamentos existentes podrían tener un efecto material adverso en las operaciones del Fondo Subyacente y su rendimiento (y, por tanto, de la Sociedad). Los cambios en la legislación, incluida una posible nueva legislación fiscal americana, podrían afectar materialmente a las consecuencias fiscales de la inversión de un inversor en el Fondo Subyacente o en la Sociedad. Aunque algunos de estos cambios pueden ser beneficiosos, otros podrían afectar negativamente a los resultados después de impuestos del Fondo Subyacente, de la Sociedad y de sus respectivos inversores. En consecuencia, no se puede garantizar que el tratamiento fiscal actualmente previsto de una inversión en el Fondo Subyacente o en la Sociedad, o de las inversiones realizadas por el Fondo Subyacente o la Sociedad, no se modifique por cambios legislativos, judiciales o administrativos, posiblemente con efecto retroactivo, en detrimento de los inversores.

La legislación de control de alquileres podría perjudicar la capacidad del Fondo Subyacente para aumentar los alquileres

Las leyes estatales y locales americanas de control de alquileres en determinadas jurisdicciones podrían limitar la capacidad del Fondo Subyacente para aumentar los alquileres y recuperar los aumentos de los gastos de explotación y los costes de las mejoras de capital. El Fondo Subyacente podría comprar propiedades en mercados que están sujetos a control de alquileres o en los que existe o puede promulgarse legislación que limita los alquileres.

La inversión inmobiliaria conlleva riesgos de responsabilidad medioambiental

En virtud de diversas leyes, ordenanzas y reglamentos federales, estatales y locales de los Estados Unidos, un propietario u operador de bienes inmuebles podría ser responsable de los costes de eliminación o reparación de determinadas sustancias peligrosas liberadas en su propiedad, en sus alrededores, debajo de ella o en su interior. Las leyes medioambientales suelen imponer esta responsabilidad sin tener en cuenta si el propietario o el operador conocían o eran responsables de la liberación de sustancias peligrosas. Las personas que se encargan de la eliminación o el tratamiento de sustancias peligrosas también

pueden ser responsables de los costes de eliminación o reparación de dichas sustancias en una instalación de eliminación o tratamiento que sea propiedad o esté gestionada por otra persona. La presencia de sustancias peligrosas, o el hecho de no remediar adecuadamente las sustancias peligrosas, puede afectar negativamente a la capacidad del Fondo Subyacente para vender, alquilar o utilizar bienes inmuebles o para pedir préstamos externos utilizando bienes inmuebles como garantía.

Además de las acciones de limpieza emprendidas por organismos federales, estatales y locales de los Estados Unidos y por particulares, la presencia de sustancias peligrosas en una propiedad puede dar lugar a reclamaciones por daños personales, daños a la propiedad u otras reclamaciones por parte de demandantes particulares. Todas las propiedades del Fondo Subyacente se someterán a una auditoría medioambiental de fase I o similar (que implica inspecciones generales sin muestreo del suelo ni análisis de las aguas subterráneas) realizada por consultores medioambientales independientes. Sin embargo, estas auditorías no pueden reflejar las condiciones que surjan después de que se hayan completado los estudios, y no se puede garantizar que los estudios medioambientales existentes revelen todas las responsabilidades medioambientales, que cualquier propietario u operador anterior de una propiedad o propietario u operador vecino no haya creado ninguna condición medioambiental importante que no conozca el Fondo Subyacente, o que no exista una condición medioambiental importante en una o más propiedades.

Ausencia de supervisión reglamentaria

Se espera que, tanto el Fondo Subyacente como la Sociedad, estén exentos del requisito de registro como sociedad de inversión, en virtud de la *Investment Company Act* de 1940 de los Estados Unidos y ninguno de los promotores, el *general partner*, la Sociedad Gestora, el gestor de la cartera o cualquiera de sus respectivos afiliados estará registrado, según dispone la *Investment Advisers Act* de 1940 de los Estados Unidos. Por lo tanto, las disposiciones de la *Investment Company Act* no se aplicarán al Fondo Subyacente ni a la Sociedad y las disposiciones de la *Investment Advisers Act* no se aplicarán a los promotores, el *general partner*, la Sociedad Gestora, el gestor de la cartera o cualquiera de sus respectivos afiliados, y las protecciones ofrecidas a los inversores por las mencionadas leyes no se aplicarán a los inversores.

Nueva supervisión reglamentaria

Durante la vigencia del Fondo Subyacente y de la Sociedad podrían producirse

cambios legales, fiscales y reglamentarios que podrían afectar negativamente al Fondo Subyacente, al *general partner*, al gestor de la cartera, a la Sociedad o a la Sociedad Gestora. Nuevas leyes o revisiones de la normativa impuestas por la CNMV, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) u otros organismos reguladores estatales o federales podrían afectar negativamente al Fondo Subyacente, al *general partner*, al gestor de la cartera, a la Sociedad o a la Sociedad Gestora.

El Fondo Subyacente, el *general partner*, el gestor de la cartera, la Sociedad o la Sociedad Gestora también podrían verse afectados negativamente por los cambios en la aplicación o interpretación de los estatutos y normas existentes por parte de estas autoridades reguladoras gubernamentales u organizaciones autorreguladoras. El entorno normativo de los fondos de inversión privados evoluciona de manera constante, rápida e imposible de predecir, y los cambios en la regulación de los fondos de inversión privados pueden afectar negativamente al valor de las inversiones mantenidas por el Fondo Subyacente y la Sociedad y a la capacidad del *general partner* y de la Sociedad Gestora para ejecutar la estrategia de inversión del Fondo Subyacente y/o de la Sociedad.

Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos

La Directiva sobre los gestores de fondos de inversión alternativos de la Unión Europea (la Directiva "AIFMD") regula las actividades de determinados gestores de fondos privados que realizan actividades de gestión de fondos o comercializan participaciones de fondos entre inversores residentes en el Espacio Económico Europeo ("EEE"). Si el Fondo Subyacente o la Sociedad se comercializan activamente entre inversores domiciliados o con domicilio social en el EEE (i) el Fondo Subyacente, el *general partner*, la Sociedad y la Sociedad Gestora estarán sujetos a determinadas obligaciones de información, divulgación y otro tipo de cumplimiento en virtud de la AIFMD, lo que hará que el Fondo Subyacente y la Sociedad incurra en costes y gastos adicionales; (ii) el Fondo Subyacente, el *general partner*, la Sociedad y/o la Sociedad Gestora estarán sujetos a obligaciones reglamentarias o de cumplimiento adicionales derivadas de la legislación nacional de determinadas jurisdicciones del EEE, lo que haría que el Fondo Subyacente y la Sociedad incurriera en costes y gastos adicionales o afectara de otro modo a la gestión y el funcionamiento del Fondo Subyacente o la Sociedad, si no se comercializara en países del EEE; (iii) el Fondo Subyacente, el *general partner*, la Sociedad y/o la Sociedad Gestora deberán poner a disposición de las autoridades reguladoras y de terceros información detallada relativa al Fondo Subyacente, a la Sociedad y a sus inversiones; y (iv) la AIFMD también puede restringir determinadas actividades del Fondo Subyacente y de la Sociedad

en relación con las inversiones en el EEE.

Además, es posible que algunas jurisdicciones del EEE opten por restringir o prohibir la comercialización de fondos de fuera del EEE a inversores con sede en esas jurisdicciones, lo que puede dificultar que el Fondo Subyacente consiga su cantidad objetivo de compromisos de inversión. Además, un posible incumplimiento por parte del Fondo Subyacente o de la Sociedad (o de sus consejeros o directivos) de los requisitos legales impuestos por la AIFMD y sus reglamentos de aplicación en una jurisdicción del EEE podría implicar la imposición de sanciones y/o medidas disciplinarias adicionales por parte de las autoridades competentes a las partes infractoras.

La responsabilidad por el incumplimiento de la AIFMD y sus reglamentos de aplicación en una jurisdicción del EEE podría dar lugar a multas y sanciones económicas y/u otras medidas disciplinarias, según determinen los reguladores competentes. Si dichas sanciones o medidas disciplinarias fueran efectivamente impuestas por un regulador competente al *general partner* o la Sociedad Gestora (o a sus administradores o directivos), los inversores del Fondo Subyacente o de la Sociedad podrían sufrir una pérdida o daño indirecto, ya sea inmediato o diferido, derivado de (i) cualquier responsabilidad financiera que deba asumir el Fondo Subyacente o la Sociedad como consecuencia de las sanciones o medidas disciplinarias impuestas, incluyendo, sin limitación, la obligación contractual del Fondo Subyacente o de la Sociedad de indemnizar y eximir de responsabilidad a las partes sancionadas, en la medida en que sea aplicable; y/o (ii) interrupciones temporales o permanentes de las operaciones del Fondo Subyacente o de la Sociedad como consecuencia de las medidas disciplinarias impuestas por el regulador competente al *general partner* o a la Sociedad Gestora (o a sus directores o funcionarios), y, potencialmente, la liquidación y disolución anticipada del Fondo Subyacente o de la Sociedad si el *general partner* o la Sociedad Gestora son destituidos y no se nombra un sustituto dentro del período aplicable. Cualquiera de las circunstancias anteriores puede tener un efecto material adverso en las perspectivas, los resultados de las operaciones y los rendimientos del Fondo Subyacente y, por tanto, de la Sociedad.

Algunas cuestiones fiscales podrían crear conflictos de intereses

Por lo general, una entidad tratada como sociedad a efectos del impuesto sobre la renta federal de EE.UU., como el Fondo Subyacente, debe tener un "representante de la sociedad" con autoridad para actuar en nombre de los Inversores de la sociedad en determinadas gestiones con el *Internal Revenue Service*. Como único *general partner* del Fondo Subyacente, en virtud de las

disposiciones expresas la documentación del mismo, el *general partner* del Fondo Subyacente asumirá esta función. En la medida en que la caracterización, a efectos del impuesto sobre la renta federal de los Estados Unidos, de un determinado "elemento de la sociedad" pueda ser más o menos favorable para la situación fiscal del *general partner* o de cualquiera de sus filiales en comparación con la de los inversores no afiliados del Fondo Subyacente, existirá un conflicto de intereses.

La presencia de inversores sujetos a impuestos y exentos de impuestos podrían crear conflictos de intereses

Los inversores del Fondo Subyacente y de la Sociedad podrían incluir entidades sujetas, pero exentas de impuestos. En general, las entidades exentas de impuestos no están sujetas al impuesto federal sobre la renta de los Estados Unidos. Sin embargo, el Fondo Subyacente o la Sociedad podrían generar ingresos que estén sujetos al impuesto federal sobre la renta de los Estados Unidos para dichos inversores exentos de impuestos.

Posibles cambios en la legislación fiscal americana

En cualquier momento pueden modificarse las leyes del impuesto federal sobre la renta de los Estados Unidos o las interpretaciones administrativas de dichas leyes. La Sociedad Gestora no puede predecir cuándo o si se adoptará, promulgará o entrará en vigor una nueva ley, reglamento o interpretación administrativa del impuesto sobre la renta federal de los Estados Unidos, o cualquier modificación de una ley, reglamento o interpretación administrativa del impuesto sobre la renta federal de los Estados Unidos ya existente. Cualquier ley, reglamento o interpretación de este tipo puede entrar en vigor con carácter retroactivo. Cualquier cambio en la ley, o cualquier nueva ley, reglamento o interpretación administrativa del impuesto federal sobre la renta de los Estados Unidos, podría tener un efecto material adverso en el negocio, la situación financiera y los resultados de las operaciones del Fondo Subyacente y, por tanto, de la Sociedad.

La *Tax Cuts and Jobs Act* introdujo cambios fundamentales en las leyes fiscales americanas que afectan materialmente a las *partnerships* y a sus inversores. La *Tax Cuts and Jobs Act*, entró en vigor para los ejercicios fiscales que comienzan a partir del 1 de enero de 2018 (con ciertas excepciones), e introdujo muchos cambios significativos en la ley federal del impuesto sobre la renta de Estados Unidos que afectan profundamente a la tributación de las personas físicas y a la tributación de los contribuyentes con activos y operaciones en el extranjero. Una serie de cambios que afectan a los contribuyentes no corporativos expirarán a

finales de 2025, a menos que el Congreso de los Estados Unidos actúe para prorrogarlos. Algunos de estos cambios son adversos o potencialmente adversos en comparación con la ley anterior.

Hasta la fecha, el *Internal Revenue Service* ha emitido algunas orientaciones con respecto a algunas de las nuevas disposiciones, y existen numerosas cuestiones de interpretación que todavía requieren orientaciones adicionales o ampliadas. Sin embargo, no se puede garantizar que los cambios en las leyes o en las orientaciones administrativas no afecten negativamente a una inversión en el Fondo Subyacente y, por tanto, en la Sociedad.

La estructura utilizada para la ejecución de las inversiones puede sufrir cambios ocasionales

No existe ninguna garantía de que la estructura establecida para la ejecución de una inversión sea adecuada para todos los inversores y, en determinadas circunstancias, dicha estructura puede dar lugar a costes adicionales u obligaciones de información para algunos o todos los inversores. Además, ciertas leyes fiscales pueden cambiar o estar sujetas a interpretaciones diferentes, posiblemente con efecto retroactivo, que pueden tener un impacto negativo en las filiales del Fondo Subyacente, en el Fondo Subyacente o en la Sociedad y, por lo tanto, en los rendimientos de los inversores.

Las consecuencias fiscales de una determinada estructura utilizada podrían cambiar, con el resultado de que el emisor de las inversiones mantenidas por un vehículo de inversión (*special purpose vehicle*) pase a estar sujeto a impuestos. Asimismo, dichas estructuras pueden quedar sujetas a impuestos o ser obligadas a retener impuestos sobre los pagos o distribuciones al Fondo Subyacente, o podrían tener que ser deshechas o reestructuradas, lo que en cada caso daría lugar a una reducción de los rendimientos del Fondo Subyacente y, por tanto, de la Sociedad. Cualquier estructura de inversión implementada para la ejecución de las inversiones estará sujeta a dicho riesgo tanto en la jurisdicción de su respectivo establecimiento o constitución como en cada jurisdicción de sus respectivas operaciones.

Cumplimiento de los requisitos contra el blanqueo de capitales

En respuesta a las crecientes preocupaciones regulatorias con respecto a las fuentes de los fondos utilizados en las inversiones y otras actividades, los acuerdos de suscripción ejecutados por los Inversores de la Sociedad requerirán ciertas representaciones con respecto a, entre otras cosas, la identidad de dichos

Inversores, los propietarios/contralores reales (si procede) y la fuente de los fondos utilizados para adquirir las acciones de los Inversores y requerirán que los Inversores de la Sociedad proporcionen información adicional a petición de la Sociedad Gestora. En determinadas circunstancias, la Sociedad Gestora puede verse obligada a proporcionar esta información, o a informar del incumplimiento de dichas solicitudes, a las autoridades gubernamentales pertinentes, sin notificar a los Inversores de la Sociedad que dicha información ha sido proporcionada.

El acuerdo de suscripción autorizará a la Sociedad Gestora a tomar ciertas medidas para cumplir con la ley y los reglamentos aplicables, que pueden incluir, entre otras, la divulgación de información confidencial sobre el inversor en respuesta a una orden o citación judicial o administrativa, o a otra solicitud de información de un organismo gubernamental pertinente.

Los Inversores podrían estar obligados a pagar retenciones fiscales

Algunos Inversores podrían estar obligados a pagar retenciones de impuestos sobre su parte asignada de los beneficios de la Sociedad, independientemente de que dichos Inversores reciban o no las correspondientes distribuciones en efectivo a cuenta de dichos ingresos. Se espera que todas las distribuciones de beneficios se hagan netas de cualquier impuesto pagadero por la Sociedad (incluyendo cualquier impuesto estatal, local y de retención del Reino de España). A los efectos de determinar el importe de las distribuciones de beneficios a realizar a los Inversores a estos efectos, se considerará que los impuestos de la Sociedad han sido efectivamente distribuidos a los Inversores que reciban los ingresos y distribuciones con respecto a los cuales se imponen dichos impuestos. Los impuestos de la Sociedad no incluirán, por lo general, los impuestos que gravan los ingresos o la actividad de la Sociedad en su conjunto y de las entidades constituidas por la Sociedad para servir de sociedades de cartera intermedias o en las que la Sociedad invierte, y dichos impuestos se considerarán un gasto de la sociedad.

Las distribuciones de beneficios podrían no ser suficientes para satisfacer las obligaciones fiscales de los Inversores

Los Inversores también deben ser conscientes de que los ingresos y las ganancias imputables que se les asignen durante la vida de la Sociedad y a las que, a efectos fiscales, se considera que tienen derecho pueden ser superiores a los ingresos y ganancias de los que se benefician económicamente. Debido a las posibles diferencias entre la asignación de una ganancia o un ingreso a efectos fiscales y las distribuciones de efectivo relacionadas con esa ganancia o ingreso (incluidas

las posibles diferencias temporales), no se puede garantizar que los Inversores que estén sujetos a impuestos sobre la ganancia o el ingreso asignado reciban distribuciones suficientes para satisfacer completamente sus obligaciones fiscales.

Es posible que los Inversores no reciban información fiscal de forma oportuna

Es posible que la Sociedad no pueda proporcionar al Inversor la información fiscal anual definitiva correspondiente a un ejercicio fiscal determinado hasta después de la fecha de vencimiento para la presentación de las declaraciones de impuestos con respecto a dicho ejercicio. La Sociedad Gestora se esforzará por proporcionar a los Inversores la información fiscal anual en dicha fecha o antes, pero la información fiscal anual definitiva puede no estar disponible hasta que la Sociedad haya recibido la información fiscal necesaria para preparar la información fiscal anual definitiva. Los Inversores podrían verse obligados a obtener prórrogas de las fechas de presentación de sus declaraciones de impuestos.

Además, la capacidad de la Sociedad para proporcionar información fiscal a tiempo con respecto a las inversiones de la Sociedad depende del suministro oportuno de información relevante por parte de los terceros pertinentes. Si dichos terceros no proporcionan dicha información a tiempo, los Inversores podrían verse obligados a presentar prórrogas con respecto a las declaraciones de impuestos en sus jurisdicciones correspondientes o retrasar su presentación.

La inversión en la sociedad puede tener consecuencias fiscales complicadas

Los Inversores en la Sociedad estarán sujetos a los riesgos, incertidumbres y complejidades asociados al tratamiento fiscal de las sociedades de capital-riesgo y otras entidades, así como a las inversiones en las mismas. Es posible que los Inversores pueden estar sujetos a impuestos estatales y locales sobre la renta o de franquicia en las jurisdicciones en las que la Sociedad adquiera bienes inmuebles o realice actividades o se considere que se dedica a los negocios.

Los Inversores podrían estar sujetos a impuestos sobre los ingresos de la Sociedad incluso si la Sociedad no realiza distribuciones. Se recomienda encarecidamente a las personas que estén considerando invertir en la Sociedad que consulten a sus propios asesores fiscales en relación con las consecuencias fiscales (incluidos los impuestos federales, estatales, locales y extranjeros de EE.UU.) de su posible inversión y las consecuencias de dicha inversión para ellos. Esta oferta se realiza con la condición explícita de que cada posible inversor se basará exclusivamente en su propio asesor en lo que respecta a las consecuencias fiscales de la compra, tenencia y enajenación de acciones en la Sociedad.

Consideraciones sobre el CFIUS y la seguridad nacional/la autorización de inversión

Cualquier inversión del Fondo Subyacente que pueda implicar bienes inmuebles relacionados con la seguridad nacional o las infraestructuras críticas, o que estén implicados en ellas, podría estar sujeta a la revisión y aprobación del Comité de Inversiones Extranjeras en los Estados Unidos ("CFIUS") y/o de los organismos reguladores de la seguridad nacional/inversión no estadounidenses, en función de la titularidad efectiva y el control de las participaciones en el Fondo Subyacente, así como del acceso a la información y otros derechos relativos a las inversiones del Fondo Subyacente.

En el caso de que el CFIUS u otro regulador revise una o más de las inversiones propuestas o existentes del Fondo Subyacente, no se puede garantizar que el Fondo Subyacente pueda mantener o continuar con dichas inversiones en condiciones aceptables para el Fondo Subyacente. El CFIUS u otro regulador puede tratar de imponer limitaciones o restricciones que impidan al Fondo Subyacente mantener o proseguir con las inversiones, lo que podría afectar negativamente al rendimiento del Fondo Subyacente con respecto a dichas inversiones (si se consuman) y, por tanto, al rendimiento del Fondo Subyacente en su conjunto (y, por tanto, de la Sociedad).

Además, se espera que algunos de los inversores del Fondo Subyacente sean inversores no estadounidenses (como la Sociedad), lo que aumenta tanto el riesgo de que las inversiones puedan estar sujetas a la revisión del CFIUS, como el riesgo de que el CFIUS u otros reguladores no estadounidenses impongan limitaciones o restricciones a las inversiones del Fondo Subyacente. En el caso de que se prevea la imposición de restricciones a cualquier inversión del Fondo Subyacente debido a la condición de no estadounidense de un inversor o grupo de Inversores o a otras consideraciones relacionadas con el CFIUS o la seguridad nacional, el *general partner* del Fondo Subyacente podrá tomar las medidas que sean necesarias o adecuadas para que el Fondo Subyacente evite dichas restricciones.

COVID-19 Factores de Riesgo

Es probable que la pandemia del coronavirus de 2019 ("COVID-19"), u otra enfermedad contagiosa generalizada, afecte y perturbe de forma sustancial y adversa la actividad, la situación financiera, los resultados de las operaciones, la liquidez y los flujos de efectivo del Fondo Subyacente, del general partner, de la Sociedad, la Sociedad Gestora y sus afiliados.

Desde que se informó por primera vez en diciembre de 2019, el COVID-19, una forma novedosa y altamente contagiosa de coronavirus, se ha propagado a nivel mundial y, como resultado del brote, la Organización Mundial de la Salud lo declaró formalmente como pandemia mundial en marzo de 2020. En un esfuerzo por contener el COVID-19, los gobiernos nacionales, regionales y locales, así como las empresas privadas y otras organizaciones, han tomado severas medidas restrictivas, incluyendo el establecimiento de cuarentenas locales y regionales, la restricción de los viajes (incluyendo el cierre de ciertas fronteras internacionales), prohibiendo o limitando la actividad pública (incluyendo órdenes de "quedarse en casa" y similares), restringiendo las reuniones públicas y privadas, y ordenando el cierre de un gran número de oficinas, negocios, escuelas y otros lugares públicos. Como resultado, el COVID-19 ha disminuido significativamente la producción y la actividad económica mundial de todo tipo y ha contribuido tanto a la volatilidad como a un severo declive de los mercados financieros. En 2020, la economía de los Estados Unidos y del Reino de España experimentaron una recesión como resultado del brote y la pandemia aún podría desencadenar un período más largo de desaceleración económica mundial material o una recesión mundial y otro período recesivo en Estados Unidos o en España.

El impacto global de la pandemia de COVID-19 sigue evolucionando rápidamente, y el alcance de su efecto sobre los resultados operativos y financieros del Fondo Subyacente, del *general partner*, de la Sociedad, de la Sociedad Gestora y de sus afiliados dependerá de la evolución futura, que es muy incierta y no puede predecirse con seguridad, incluyendo la duración, el alcance y la gravedad de la pandemia, las futuras acciones destinadas a contener o mitigar su impacto, y los efectos económicos directos e indirectos de la pandemia y las medidas de contención relacionadas, entre otros. Los riesgos para los negocios y operaciones del Fondo Subyacente, del *general partner*, de la Sociedad, de la Sociedad Gestora y de sus afiliados derivados de la pandemia de COVID-19 incluyen los siguientes:

- (a) *La pandemia y las medidas adoptadas para combatir la COVID-19 han provocado un aumento significativo del desempleo.*

Los resultados operativos del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad) dependerán de la capacidad de los inquilinos de sus propiedades de inversión para pagar sus alquileres. En la medida en que los inquilinos experimenten el desempleo, el deterioro de las condiciones financieras y la disminución de los ingresos de los hogares, es posible que no quieran o no puedan pagar el alquiler en su totalidad y a tiempo, o renovar o celebrar nuevos contratos de arrendamiento de viviendas prefabricadas, y los ingresos y los resultados de explotación del Fondo Subyacente (y, por tanto,

de la Sociedad) podrían verse afectados negativamente. Cuanto más dure la pandemia de COVID-19, mayor será el riesgo de que disminuya la recaudación de los alquileres en las propiedades de inversión. Además, las propiedades pueden elegir, o se les puede exigir, que renuncien a las tasas habituales asociadas a los alquileres de apartamentos, lo que supondría una pérdida continua de ingresos.

- (b) *Los esfuerzos estatales, locales, federales y de la industria en respuesta a la pandemia de COVID-19 pueden afectar negativamente a los negocios del Fondo Subyacente, del general partner, de la Sociedad Gestora, de la Sociedad y de sus afiliados.*

Ciertas acciones gubernamentales han restringido, y pueden hacerlo en el futuro, la capacidad de cobrar alquileres o de aplicar recursos, como los desalojos, por falta de pago de los mismos. Además, las restricciones gubernamentales a la circulación pueden limitar la capacidad de los posibles inquilinos para visitar las propiedades o de los nuevos inquilinos para instalarse en ellas. Estos esfuerzos gubernamentales para responder a la pandemia de COVID-19 podrían afectar negativamente a los niveles de ocupación de los inmuebles multifamiliares en los que invierte la Sociedad y aumentar las posibles pérdidas crediticias. Además, los esfuerzos de contención y de otro tipo pueden limitar la capacidad del Fondo Subyacente, del *general partner*, de la Sociedad Gestora, de la Sociedad y de sus afiliados para gestionar, financiar y salir de las inversiones.

- (c) *COVID-19 puede retrasar la capacidad del general partner del Fondo Subyacente o de la Sociedad Gestora o aumentar los costes de mantenimiento de las propiedades del Fondo Subyacente.*

Durante los brotes de COVID-19, el *general partner* del Fondo Subyacente podría tener que retrasar las reparaciones y el mantenimiento de rutina y las renovaciones planificadas, lo que podría afectar el valor y la conveniencia de las inversiones del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad). El brote también puede aumentar el gasto, la dificultad y el tiempo necesario para completar las reparaciones y renovaciones, incluso cuando la pandemia de COVID-19 ya no restrinja la actividad comercial. Las inversiones del Fondo Subyacente también podrían incurrir en costes o pérdidas significativas relacionadas con el aumento del saneamiento. Cualquiera de las circunstancias anteriores también puede provocar daños a la reputación, lo que puede tener un impacto adverso en el valor de las inversiones del Fondo Subyacente (y, por tanto, de la Sociedad).

- (d) *El impacto localizado de la COVID-19 puede afectar desproporcionadamente a las inversiones del Fondo Subyacente.*

Un resurgimiento de casos de COVID-19 en cualquiera de los mercados en los que invierte el Fondo Subyacente (y, por tanto, la Sociedad, de forma indirecta) puede afectar negativamente a sus inversiones en ese mercado. Además, en la medida en que una inversión inmobiliaria esté expuesta específicamente a la COVID-19, o se perciba que está expuesta a ella, esto repercutiría negativamente en las tasas de renovación de los contratos de arrendamiento de la propiedad afectada y, en última instancia, en el valor de la inversión.

- (e) *La liquidez del Fondo Subyacente, de la Sociedad, los costes de los seguros y el acceso a la financiación de los inmuebles pueden verse afectados por la COVID-19.*

Si la recesión económica persiste o se agrava, o no se materializa ninguna recuperación económica, el mercado inmobiliario puede ser incapaz de atraer el mismo nivel de inversión de capital que atraía antes de la pandemia de COVID-19, y puede haber una reducción en el número de empresas que buscan adquirir propiedades, lo que puede dar lugar a que el valor de las propiedades de inversión del Fondo Subyacente no se aprecie, o disminuya significativamente por debajo del importe por el que fueron adquiridas o remodeladas. A largo plazo, esto puede limitar la capacidad del Fondo Subyacente para vender propiedades y obtener un rendimiento en efectivo de su inversión.

A la luz de las graves perturbaciones económicas, de mercado y de otro tipo causadas en todo el mundo por la pandemia de COVID-19, no puede garantizarse que las condiciones de los mercados de préstamos bancarios, de capitales y otros mercados financieros no se deterioren como consecuencia de la pandemia, o que el acceso del Fondo Subyacente al capital y a otras fuentes de financiación no se vea limitado, lo que podría afectar negativamente a la disponibilidad y las condiciones de futuros préstamos, renovaciones o refinanciaciones. Una restricción de los préstamos por parte de las instituciones financieras podría reducir el número de propiedades que el Fondo Subyacente puede desarrollar. Además, la pandemia de COVID-19 podría repercutir negativamente en el mercado de los seguros y la responsabilidad civil al aumentar las reclamaciones relacionadas con la pandemia, lo que incrementaría los costes globales.

Estos y otros factores pueden limitar la capacidad de la Sociedad Gestora, sus afiliados, la Sociedad y sus subsidiarias, según sea el caso, para gestionar, financiar y salir de las inversiones en el futuro, y las acciones gubernamentales de mitigación pueden restringir o alterar los marcos financieros, legales y regulatorios existentes de manera adversa a la estrategia de inversión que la Sociedad pretende seguir, todo lo cual podría afectar negativamente a la capacidad de la Sociedad para cumplir sus objetivos de inversión. Además, muchos de los factores de riesgo expuestos en el presente documento deben interpretarse como riesgos mayores como consecuencia de los numerosos y continuos efectos adversos de la COVID-19. Cualquier crisis de salud pública futura también podría tener impactos adversos similares en el negocio, el rendimiento financiero y la condición, los resultados de las operaciones, la liquidez y los flujos de efectivo de la Sociedad Gestora, sus afiliados o la Sociedad.

El listado de factores de riesgo contenido en este Anexo no tiene carácter exhaustivo ni pretende recoger una explicación completa de todos los posibles riesgos asociados a la inversión en la Sociedad. Los inversores en la Sociedad deberán en todo caso asesorarse debidamente con carácter previo a acometer su inversión en la Sociedad.