



## COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

**HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS SOCIMI, S.A.** (“Hispania” o la “Sociedad”), de conformidad con lo previsto en el artículo 17 del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014 sobre el abuso de mercado, y en el artículo 228 del texto refundido de la Ley de Mercado de Valores, aprobado mediante Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, comunica la siguiente

### INFORMACIÓN RELEVANTE

Se hace referencia a los hechos relevantes publicados el pasado 12 y 13 de junio de 2018 (con números de registro 266.663 y 266.725, respectivamente), en los que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) comunicaba la autorización y el plazo de aceptación de la oferta pública de adquisición voluntaria de acciones (la “**Oferta**”) formulada por Alzette Investment S.à r.l. (el “**Oferente**”) (sociedad controlada e íntegramente participada por entidades asesoradas por filiales de The Blackstone Group L.P.) sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Hispania a un precio inicial de 17,45 euros por acción, así como al hecho relevante publicado el 28 de junio de 2018 (con número de registro 267.285), en el que la CNMV comunicaba la autorización de la modificación de la Oferta presentada por el Oferente para incrementar la contraprestación inicialmente ofrecida a 18,25 euros por acción.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 134.4 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre y en los artículos 24 y 31.6 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, la Sociedad remite el preceptivo informe del Consejo de Administración de Hispania aprobado por unanimidad en sesión mantenida en el día de hoy, estando presentes todos sus miembros, en relación con la oferta pública de adquisición voluntaria de acciones referida en el párrafo anterior.

En Madrid, a 28 de junio de 2018

**Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A.**

#### ADVERTENCIA LEGAL

La duración de la Sociedad es indefinida conforme a lo previsto en sus Estatutos Sociales. No obstante, y de conformidad con lo previsto en el folleto informativo publicado en relación con la admisión a negociación de sus acciones en las Bolsas de Valores españolas, la Sociedad recuerda a sus accionistas que la Estrategia de Puesta en Valor inicialmente prevista para la misma conlleva la liquidación de toda su cartera de activos dentro de los seis (6) años siguientes a la fecha de admisión a negociación de sus acciones; y ello sin necesidad de someter previamente dicha decisión a votación en Junta General (alternativamente, se requeriría el voto favorable de los accionistas si el Consejo propone el mantenimiento y gestión activa de toda o parte de la cartera de la sociedad de manera permanente).

**INFORME QUE FORMULA EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS SOCIMI, S.A. EN RELACIÓN CON LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES FORMULADA POR ALZETTE INVESTMENT S.À R.L.**

El Consejo de Administración de Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A. (en adelante, el “**Consejo de Administración**” e “**Hispania**” o la “**Sociedad**”, respectivamente), en sesión mantenida el 28 de junio de 2018 en el domicilio social, estando presentes todos sus miembros, ha redactado y aprobado, por unanimidad, el presente informe en relación con la oferta pública de adquisición voluntaria de acciones formulada por Alzette Investment S.à r.l. (“**Bidco**” o el “**Oferente**”), sociedad controlada e íntegramente participada por fondos de capital riesgo asesoradas por filiales de The Blackstone Group L.P., sobre la totalidad de las acciones representativas del capital social de Hispania, tal como esta fue modificada el 28 de junio de 2018 (la referida oferta y su modificación, la “**Oferta**” o la “**OPA**”).

El presente informe se emite en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 134.4 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (la “**Ley del Mercado de Valores**”), y en los artículos 24 y 31.6 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (el “**Real Decreto 1066/2007**”).

La oferta pública de adquisición de acciones, en sus términos originales (esto es, fijando una contraprestación de 17,45 euros por acción en efectivo), fue autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) el día 12 de junio de 2018, siendo dicha autorización publicada mediante comunicación de hecho relevante de la CNMV (número de registro 266.663). Con fecha 13 de junio de 2018 se publicó el primer anuncio de la Oferta y la CNMV informó mediante hecho relevante de esa fecha (número de registro 266.725) de que el plazo de aceptación de la Oferta transcurriría entre los días 14 de junio y 13 de julio de 2018, venciendo el plazo para la publicación por Hispania del informe del Consejo de Administración de la Sociedad sobre la Oferta el 23 de junio de 2018.

Mediante hecho relevante publicado por el Oferente el día 22 de junio de 2018 (número de registro 267.075) el Oferente comunicó su decisión de elevar el precio inicial de la Oferta a 18,25 euros por acción en efectivo (la “**Modificación de la Oferta**”) e informó de que Hispania había confirmado que consideraba que la Oferta al precio de 18,25 euros por acción era atractiva, que el Consejo de Administración de Hispania recomendaría unánimemente la Oferta a los accionistas de Hispania y que todos los consejeros de Hispania habían acordado aceptar la Oferta revisada con respecto a las 48.108 acciones, representativas del 0,044% del capital social de Hispania, de las que son titulares. Asimismo, el Oferente daba cuenta del compromiso irrevocable de Azora Altus, S.A., Azora Capital, S.L. y Azora Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U. (“**Azora Gestión**” o la “**Gestora**”) a aceptar la Oferta con las 1.170.347 acciones de su titularidad, representativas de, aproximadamente, el 1,070% del capital social de Hispania, y de que Canepa Management Ltd., sociedad gestora de Row Fund I L.P. (socio de control de Tamerlane S.à r.l., accionista titular de 5.250.000 acciones representativas de, aproximadamente, el 4,809% del capital social de Hispania) se había comprometido a hacer que los administradores de Tamerlane S.à r.l. suscribiesen y entregasen al Oferente un compromiso irrevocable de aceptación de la Oferta revisada con la totalidad de dichas acciones, lo que se verificó el propio día 22 de junio de 2018. A su vez, Hispania confirmó, a través de su hecho relevante de la misma fecha (número de registro 267.077) los anteriores extremos en lo que conciernen a la Sociedad y a los miembros de su Consejo de Administración.

Dadas las circunstancias, Hispania solicitó a la CNMV el 22 de junio de 2018 la prórroga en cuatro días hábiles del plazo para la publicación del preceptivo informe del Consejo de Administración sobre la Oferta con el fin de disponer de tiempo suficiente para elaborar correctamente dicho informe y recabar de los asesores financieros de la Sociedad sus respectivas opiniones sobre la adecuación, desde un punto de vista financiero, para los accionistas de Hispania distintos del Oferente y sus entidades vinculadas de la Oferta al nuevo precio de 18,25 euros por acción, prórroga que fue concedida por la CNMV en esa misma fecha.

La solicitud de autorización de la Modificación de la Oferta, el correspondiente suplemento del folleto explicativo de la Oferta, el anuncio de Modificación de la Oferta y la garantía complementaria fueron presentados por el Oferente a la CNMV el 27 de junio de 2018, lo que se dio a conocer a través del correspondiente hecho relevante de esa misma fecha (número de registro 267.225). La Modificación de la Oferta fue autorizada por la CNMV el 28 de junio de 2018, tal y como esa Comisión informó al mercado mediante hecho relevante (número de registro 267.285). Los términos y condiciones de la Oferta están descritos en detalle en el folleto explicativo y en el suplemento al folleto preparados por el Oferente que han sido puestos a disposición del público en la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) y en la de la Sociedad ([www.hispania.es](http://www.hispania.es)), de conformidad con el artículo 22 del Real Decreto 1066/2007 (el folleto y el suplemento al folleto serán referidos conjuntamente como el “Folleto”).

El Consejo de Administración de Hispania recuerda el carácter preceptivo pero no vinculante del presente informe y de las opiniones vertidas en él, y que corresponde a cada accionista, en función de sus particulares intereses y situación, decidir si acepta o no la Oferta.

## **1. ANTECEDENTES DE LA OFERTA**

El 5 de abril de 2018, el Oferente anunció una oferta pública voluntaria de adquisición sobre la totalidad del capital social de Hispania, que fue autorizada por la CNMV el 12 de junio de 2018.

De conformidad con lo previsto en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, el órgano de administración de Hispania debe preparar y redactar un informe detallado y motivado sobre la Oferta que debe ser publicado en el plazo máximo de diez días naturales a partir de la fecha de inicio del plazo de aceptación de la Oferta, esto es, en o con anterioridad al sábado 23 de junio de 2018.

El 22 de junio de 2018, el Oferente publicó el hecho relevante de la Modificación de la Oferta, tras haber alcanzado con el Consejo de Administración de Hispania un acuerdo para elevar el precio inicialmente ofrecido en la Oferta de 17,45 euros por acción a 18,25 euros por acción, en efectivo.

A solicitud de Hispania, la CNMV concedió al Consejo de Administración de la Sociedad una prórroga de 4 días hábiles del plazo previsto en el citado artículo del Real Decreto 1066/2007 para la publicación del informe del Consejo de Administración de Hispania en relación con la Oferta, es decir, en o con anterioridad al 28 de junio de 2018, fecha que coincide con la autorización de la Modificación de la Oferta por la CNMV.

De conformidad con lo previsto en el artículo 31.6 del Real Decreto 1066/2007, el órgano de administración de Hispania debe emitir el informe a que se refiere el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007 sobre la Modificación de la Oferta en el plazo máximo de 5 días naturales a partir de la fecha de publicación del anuncio de la Modificación de la Oferta.

Por consiguiente, con la publicación de este informe se da cumplimiento por el Consejo de Administración de Hispania a lo dispuesto en los artículos 24 y 31.6 del Real Decreto 1066/2007.

## 2. CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LA OFERTA

Conforme a los términos del Folleto, las características principales de la Oferta son las siguientes:

### 2.1 Oferente

El Oferente es Alzette Investment S.à r.l., una sociedad luxemburguesa con domicilio social en 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453, Luxemburgo (Luxemburgo), provista de número de identificación fiscal luxemburgués 2018 2407 160 y número de identificación fiscal español N0186390A. El Oferente fue constituido el 2 de febrero de 2018 por tiempo indefinido y figura inscrito en el Registro de Comercio y de Sociedades (*Trade and Companies' Register*) de Luxemburgo bajo el número B-221.919.

De conformidad con lo indicado en el Folleto, el Oferente es un vehículo de propósito especial constituido para la adquisición de las acciones de la Sociedad y para la ejecución de la Oferta.

A los efectos de lo dispuesto en el artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores, el Oferente hace constar en el Folleto que está íntegramente participado de forma indirecta por fondos de capital riesgo asesorados por filiales de The Blackstone Group L.P. (conjuntamente con sus sociedades filiales, “**Blackstone**” o el “**Grupo Blackstone**”), que a su vez está gestionado y dirigido por su *general partner* Blackstone Group Management L.L.C., sociedad que es propiedad de los altos directivos de Blackstone y que está controlada por uno de los fundadores de Blackstone, don Stephen Allen Schwarzman.

Blackstone es una firma de inversión de gestión global de activos, con domicilio en Nueva York, 345 Park Avenue, con número de identificación fiscal 20-8875684 e inscrita en el Registro de Comercio de Delaware (*Delaware's Companies Registry*) bajo el número 4315990. Las participaciones (*common units*) representativas de los intereses de los partícipes (*limited partners*) de Blackstone cotizan en la Bolsa de Nueva York con el símbolo “BX” desde el 22 de junio de 2007.

### 2.2 Valores a los que se extiende la Oferta

Según se indica en el Folleto, la Oferta está dirigida a la totalidad del capital social de Hispania, excluyendo las acciones de la Sociedad que son titularidad de Bidco (18.073.095 acciones, representativas del 16,56% del capital), que han quedado inmovilizadas hasta la finalización de la Oferta, dirigiéndose en consecuencia la Oferta, de forma efectiva, a las 91.096.447 acciones de Hispania restantes, representativas del 83,44% de su capital (incluyendo las 198.006 acciones propias que la Sociedad mantiene en la actualidad en autocartera).

No hay otros valores de la Sociedad distintos de las acciones objeto de la Oferta a los que deba dirigirse esta, dado que Hispania no tiene emitidos derechos de suscripción preferente, acciones sin voto, bonos u obligaciones convertibles en acciones de la Sociedad, valores canjeables o *warrants*, ni cualquier otro instrumento similar que pudiera dar derecho directa o indirectamente a la adquisición o suscripción de acciones de Hispania.

La Oferta se formula exclusivamente en España y se dirige a los titulares de acciones de la Sociedad, en los términos previstos en el Folleto, sin que el mismo ni su contenido constituyan una extensión de la Oferta a cualquier otra jurisdicción donde la misma pudiera constituir una violación de la legislación aplicable a dicha jurisdicción o donde la Oferta exigiese la distribución o registro de documentación adicional al Folleto. El Oferente advierte en el Folleto que los accionistas de la Sociedad que residan fuera de España y decidan acudir a la Oferta pueden encontrarse sujetos a restricciones legales y reglamentarias distintas de aquellas contempladas en la legislación española. El Oferente no ha confirmado en el Folleto el cumplimiento o si prevé llevar a cabo alguna actuación

para cumplir con cualesquiera leyes relativas a la verificación, aplicabilidad e implicaciones de la Oferta en otras jurisdicciones distintas a España.

Los términos de la Oferta son idénticos para la totalidad de las acciones de Hispania a las que se dirige la Oferta, ofreciéndose la contraprestación descrita en el apartado 1.4 del presente informe.

### **2.3 Tipo de Oferta**

La OPA es una oferta voluntaria, por no encontrarse el Oferente en ningún supuesto que determine la obligación de formular una oferta obligatoria de conformidad con el artículo 137 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 3 del Real Decreto 1066/2007.

### **2.4 Contraprestación ofrecida**

Según se indica en el Folleto, el Oferente ofrece a los accionistas una contraprestación íntegramente en efectivo de 18,25 euros por acción (el “**Precio de la Oferta**”), estando previsto un mecanismo de ajuste en el caso de que Hispania realice un reparto de dividendos o devolución de aportaciones a sus accionistas con anterioridad a la liquidación de la Oferta (incluyendo si la fecha ex-dividendo para dicha distribución coincide con, o es anterior a, la liquidación de la Oferta), en cuyo caso el Precio de la Oferta se reduciría en un importe igual al importe bruto por acción de dicho dividendo o distribución al accionista.

En particular, el Oferente señala en el Folleto que el Precio de la Oferta se reducirá si Hispania procede al pago de cualquiera de los repartos aprobados por la Junta General Ordinaria de Accionistas de Hispania celebrada el pasado 4 de abril de 2018: (i) distribución extraordinaria de prima de emisión de hasta 60.000.000 de euros; (ii) distribución extraordinaria de prima de emisión de hasta 32.000.000 euros, y (iii) distribución extraordinaria de prima de emisión de hasta 215.000.000 euros.

Atendiendo al mecanismo de ajuste del Precio de la Oferta mencionado anteriormente cualquier eventual acuerdo relativo al pago de cualquiera de los repartos acordados por la Junta General Ordinaria de Accionistas de Hispania tendría un efecto neutro sobre el accionista que decidiera acudir a la Oferta. No obstante lo anterior, Hispania no ha acordado el pago de ningún dividendo ni el reparto de ninguna otra distribución a sus accionistas con posterioridad a la celebración de la referida Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad y a la fecha del anuncio previo de la Oferta.

La Oferta es de naturaleza voluntaria, por lo que no es exigible que la contraprestación ofrecida tenga la consideración de precio equitativo. No obstante, según manifiesta el Oferente en el Folleto, y tal y como consta en la comunicación de hecho relevante de la CNMV de fecha 28 de junio de 2018, el Oferente considera que el Precio de la Oferta (18,25 euros por acción), tiene la consideración de precio equitativo a los efectos previstos en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, por los motivos descritos en el epígrafe II.2.2.1 del Folleto.

### **2.5 Plazo de aceptación**

Según se indica en el Folleto, el plazo de aceptación de la Oferta ha sido fijado por el Oferente en 30 días naturales, contados a partir del día 14 de junio de 2018, día hábil bursátil siguiente a la fecha de publicación del primero de los anuncios relativos a la Oferta en los boletines de cotización de las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia correspondientes a la sesión bursátil del 13 de junio de 2018 (el anuncio de la Oferta también fue publicado en el diario Expansión con fecha 13 de junio de 2018) y finalizará a las 24:00 horas (CET) del próximo 13 de julio de 2018, tal y como informó la CNMV en su comunicación de fecha 13 de junio de 2018.

No obstante, de conformidad con lo previsto en el artículo 31.4 de Real Decreto 1066/2007, dicho plazo de aceptación quedó suspendido en la fecha de presentación por el Oferente a la CNMV de la solicitud de autorización de la Modificación de la Oferta, y se reanudó una vez autorizada esta por la CNMV, por lo que finalizará a las 24:00 horas (CET) del próximo 16 de julio de 2018, tal y como informó la CNMV en su comunicación de fecha 28 de junio de 2018.

## **2.6 Financiación de la Oferta**

Tal y como se indica en el Folleto, el Oferente tiene intención de financiar el Precio de la Oferta con fondos propios aportados por los fondos gestionados por el Grupo Blackstone, sin perjuicio de la posibilidad de obtener separadamente financiación bancaria adicional en los términos descritos en el apartado II.4.2 del Folleto, que pueda destinarse a financiar parcialmente la Oferta.

Según señala el Oferente en el Folleto, y de conformidad con lo previsto en el artículo 15 del Real Decreto 1066/2007, el pago de la contraprestación ofrecida de 18,25 euros por acción está garantizado por sendos avales bancarios emitidos por BNP Paribas, S.A., Sucursal en España, por un importe total de 1.662.510.157,75 euros.

## **2.7 Condiciones a la que está sujeta la Oferta**

### *2.7.1 Condición de aceptación mínima*

La efectividad de la Oferta está condicionada a que la Oferta sea aceptada respecto de acciones de Hispania que, junto con las acciones de titularidad del Oferente (que ascienden a 18.073.095 acciones, representativas del 16,56% del capital), representen el 50% más una acción del capital social de Hispania. En consecuencia, esta condición quedará cumplida si la Oferta es aceptada por accionistas titulares, en su conjunto, de 36.511.677 acciones, representativas del 33,44% del capital social de la Sociedad.

Se hace constar que, tal y como se ha indicado anteriormente, Azora Altus, S.A., Azora Capital, S.L., Azora Gestión y Tamerlane S.à r.l. suscribieron, con fecha 22 de junio de 2018, sendos compromisos irrevocables de aceptación de la Oferta respecto de las 6.420.347 acciones de Hispania de su titularidad, representativas de, aproximadamente, el 5,879% del capital social de la Sociedad.

### *2.7.2 Otras condiciones impuestas por el Oferente y autorizadas por la CNMV*

De conformidad con lo indicado en el Folleto, la efectividad de la Oferta está sujeta igualmente a las siguientes condiciones:

- (i) que la Sociedad no haya acordado modificar, antes de la finalización del periodo de aceptación de la Oferta, los Estatutos Sociales para sustituir o modificar sustancialmente el objeto social, ampliar o reducir el capital social, elevar los quórum de constitución o mayorías para la aprobación de acuerdos de la Junta General de Accionistas o del Consejo de Administración o establecer limitaciones al derecho de voto de los accionistas, siempre que como resultado de cualquiera de dichos acuerdos de modificación estatutaria no fuera posible al Oferente, tras la liquidación de la Oferta, aprobar en una Junta General la reversión de dicha modificación con una mayoría del 50% más una acción del capital social;
- (ii) que la Sociedad no haya acordado, antes de la finalización del periodo de aceptación de la Oferta, una fusión, una escisión o una cesión global de activos y pasivos de la Sociedad o de su Grupo;
- (iii) que la Sociedad no haya incurrido (o aprobado incurrir), antes de la finalización del periodo de aceptación de la Oferta, en deuda financiera salvo que: (i) dicha deuda financiera sea



incurrida con el fin de (x) refinanciar la disposición del tramo A (por un máximo de 470.000.000 de euros) de la financiación formalizada por la Sociedad el 26 de febrero de 2018 en virtud de un contrato de financiación suscrito en dicha fecha por importe máximo de 770.383.755 euros, por la Sociedad como acreditada, ciertas filiales de la Sociedad como garantes, y ciertas entidades bancarias como entidades financiadoras (el “**Contrato de Financiación**”) o para (y) financiar el plan para el mantenimiento, mejora o reposicionamiento (*capex*) de sus activos, tal y como ha sido anunciado por la Sociedad, o atender necesidades corporativas generales de la Sociedad y de su grupo (y ello siempre que el importe dispuesto total no supere la cantidad que resultaría disponible bajo los tramos B1 y B2 del Contrato de Financiación, es decir, 275.000.000 euros); y (ii) que dicha deuda financiera sea libremente prepagable sin comisiones ni costes de cancelación asociados (a excepción de los que, en su caso, pudieran corresponder a la liquidación de los instrumentos de cobertura contratados sobre la misma, con una duración que no exceda del periodo de desinversión actual, es decir, marzo de 2020); y

- (iv) que la Sociedad no haya realizado (o acordado realizar), antes de la finalización del periodo de aceptación de la Oferta, la venta o gravamen (salvo las prendas autorizadas por la Junta General de Accionistas de 4 de abril de 2018 bajo el punto 6º del Orden del Día) de activos de la Sociedad por un valor de transacción (incluyendo costes e impuestos a cargo del vendedor) agregado (desde la fecha de publicación del anuncio previo de la Oferta, i.e., el 6 de abril de 2018) superior al 5% del valor neto de los activos (EPRA NAV) de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017 (es decir, superior en agregado al 5% de 1.735.490.000 euros).

### *2.7.3 Derecho a renunciar a las condiciones a las que está sujeta la Oferta y plazos para su ejercicio*

Si bien el Oferente ha indicado en el Folleto que no tiene intención de renunciar a las condiciones referidas anteriormente, el Oferente se ha reservado expresamente la posibilidad de hacerlo, lo cual, deberá comunicarse no más tarde del final del día hábil bursátil siguiente al que la CNMV informe al Oferente del resultado de la Oferta, en el caso de que la condición de aceptación mínima no se cumpliera, y no más tarde del día anterior a la finalización del período de aceptación, en el caso de que cualquiera de las restantes condiciones impuestas por el Oferente no se cumplieran. El Oferente indica en el Folleto que no existe ninguna obligación contractual o de cualquier otra naturaleza que limite la facultad del Oferente de renunciar o no a las condiciones.

En el caso de que, como resultado de la liquidación de la Oferta y habiendo el Oferente renunciado al cumplimiento de la condición de aceptación mínima referida anteriormente, el Oferente adquiriese una participación en el capital social de Hispania igual o inferior al 50% pero superior al 30% del capital social de Hispania, el Oferente no estará obligado a realizar un oferta pública de adquisición obligatoria, conforme a lo dispuesto en el artículo 8.f) del Real Decreto 1066/2007, en la medida en que, tal y como ha confirmado la CNMV en su comunicación de fecha 28 de junio de 2018, el precio de la Oferta tiene la consideración de precio equitativo.

## **2.8 Derecho de venta forzosa**

El Oferente indica en el Folleto que, si se cumplen las condiciones previstas en los artículos 136 de la Ley del Mercado de Valores y 47 del Real Decreto 1066/2007 (esto es, que a resultas de la Oferta (i) Bidco sea titular de acciones representativas de, al menos, el 90% del capital social que confiere el derecho de voto de Hispania, y (ii) la Oferta haya sido aceptada por titulares de acciones representativas de, al menos, el 90% de los derechos de voto a los que esta se dirige), exigirá tras la Oferta a los restantes titulares de las acciones de Hispania la venta forzosa (*squeeze-out*) de la totalidad de sus acciones. Lo anterior implica que, para que Bidco pueda ejercer su derecho a exigir

la venta forzosa de las restantes acciones de Hispania la Oferta deberá ser aceptada por accionistas titulares en conjunto de, al menos, 81.986.803 acciones, representativas del 90% de las acciones a las que se dirige la Oferta, estando comprometida por sus titulares la aceptación de la Oferta respecto de 6.420.347 acciones, representativas de, aproximadamente, el 5,879% del capital social de la Sociedad, en virtud de los compromisos irrevocables descritos en el apartado 5.4 siguiente. Dicha cifra de 81.986.803 acciones, sumada a las 18.073.095 acciones de la Sociedad (16,56% del capital) que pertenecen actualmente al Oferente, representan el 91,66% del capital de la Sociedad.

El Oferente manifiesta que, si (i) Hispania no aceptase la Oferta respecto de las 198.006 acciones propias que la Sociedad mantiene en la actualidad en autocartera, (ii) dichas acciones se mantuvieran en autocartera a la fecha de liquidación de la Oferta y (iii) Bidco decidiera promover una reducción del capital de Hispania mediante su amortización y quedaran inmovilizadas entretanto, bastaría la aceptación de la Oferta por accionistas titulares en conjunto de, al menos, 81.808.597 acciones (representativas del 90% de las acciones a las que se dirige la Oferta descontadas las 198.006 acciones de autocartera) para que el Oferente pudiera ejercitar la facultad de exigir la venta forzosa de las restantes acciones de Hispania titularidad de los demás accionistas de la Sociedad. Para cualquier otra cifra de autocartera, el Oferente especifica en el Folleto que se realizará el cálculo correspondiente para verificar el cumplimiento de las condiciones para las compraventas forzosas con el correlativo ajuste.

El Consejo de Administración da cuenta de que, a la fecha del presente informe, el número de acciones propias que la Sociedad mantiene en autocartera asciende a 132.288.

La venta forzosa, en caso de producirse, conllevaría la exclusión de negociación de Hispania de modo automático y sería efectiva desde la fecha en que se liquidara la propia operación de venta forzosa.

## **2.9 Autorizaciones a las que está sometida la Oferta**

El Folleto indica que la Oferta constituye una concentración económica de dimensión española a efectos de defensa de la competencia y, por tanto, requiere la obtención de autorización de las autoridades de defensa de la competencia nacionales.

En este sentido, el Oferente notificó la operación a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (“**CNMC**”) y, con fecha 3 de mayo de 2018, esta autorizó la referida operación de concentración.

Asimismo, el Oferente ha manifestado en el Folleto que la Oferta no precisa de la autorización de, o notificación a, ningún organismo o autoridad de supervisión nacional o extranjero distinto de la CNMV y de la CNMC.

## **3. FINALIDAD DE LA OFERTA E INTENCIONES Y PLANES DEL OFERENTE SOBRE HISPANIA**

### **3.1 Finalidad de la Oferta**

El Oferente manifiesta en el Folleto que la adquisición de Hispania constituye una oportunidad para incrementar la exposición de Blackstone al sector inmobiliario español y, en concreto, al sector hotelero, que constituye un parte sustancial del negocio de Hispania.

Como explica el Oferente en el apartado 4.1.4 del capítulo I del Folleto, la Oferta se ajusta a la estrategia de inversión oportunista del negocio inmobiliario de Blackstone que esta entidad realiza en España a través de los fondos denominados “**BREP**”, habiendo adquirido aproximadamente activos en España por valor de 18.000 millones de euros desde 2012. El Oferente define en el Folleto la estrategia de inversión de estos fondos como “*cómpralo, arréglalo, véndelo*” para adquirir activos



de alta calidad y bien localizados a unos descuentos que tengan en consideración los costes de sustitución y contemplen los diferentes aspectos de negocio o de la propiedad a través de la gestión activa de activos, y vender los activos una vez que se alcancen los objetivos de BREP.

De acuerdo con la información facilitada por el Oferente en el Folleto, es intención del Oferente no continuar con la actual estrategia de puesta en valor (*value return proposal*) de Hispania consistente en la liquidación de toda la cartera de activos de Hispania, tal y como la misma fue inicialmente definida en el contrato de gestión (*Investment Management Agreement*) suscrito entre Hispania, la Gestora y Azora Capital, S.L. de fecha 21 de febrero de 2014 (y sus modificaciones posteriores) (el “**Contrato de Gestión**”) y posteriormente refrendada por los accionistas de Hispania en virtud de los oportunos acuerdos sociales adoptados por la Junta General de Accionistas de 6 de abril de 2017. Como es sabido, la referida estrategia conlleva la distribución entre los accionistas de Hispania tanto de los fondos netos provenientes de las ventas de la totalidad de activos como de cualesquiera otros fondos propios remanentes de Hispania, todo ello con anterioridad al 14 de marzo de 2020. En su lugar, el Oferente, tiene intención de mantener toda o parte de la cartera de activos de la Sociedad en el medio plazo (de tres a siete años) e implementar iniciativas de gestión activa sobre los mismos (*active asset management*), todo ello a través de una compañía no cotizada, para lo cual se necesitaría la adopción de los correspondientes acuerdos por la Junta General de Accionistas de Hispania.

En consecuencia, el Oferente indica que el objetivo de la Oferta es adquirir el control de la Sociedad de modo que le permita cambiar la actual estrategia de puesta en valor de la Sociedad y ejecutar las referidas iniciativas de gestión, así como promover la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad.

En relación con lo anterior, y teniendo en cuenta los posibles escenarios tras la Oferta, el Oferente señala que:

- (i) si Bidco adquiriese el 100% de las acciones de Hispania en la Oferta o, cumplidas las condiciones de las compraventas forzosas, Bidco ejercitase el derecho de venta forzosa (*squeeze-out*), Hispania se convertiría en una sociedad no cotizada y propiedad al 100% de Bidco y, de este modo, el Oferente podría promover de modo inmediato las citadas iniciativas de gestión activa;
- (ii) según se indica en el apartado IV.10 del Folleto, en el supuesto de que Bidco alcanzase una participación de control pero sin llegar al umbral exigido para la venta forzosa (*squeeze-out*), el Oferente tiene intención de promover la exclusión de negociación de la Sociedad conforme a lo dispuesto en el artículo 11(d) del Real Decreto 1066/2007; es decir, acogiéndose a la excepción de formular una oferta pública de exclusión prevista en dicho artículo siempre que se facilite la venta de aquellos accionistas de Hispania que no hubieran aceptado la Oferta y quisieran vender sus acciones antes de la exclusión mediante una orden sostenida de compra de acciones al mismo Precio de la Oferta (ajustado por los posibles dividendos repartidos por Hispania con anterioridad a ese momento), quedando excluida de cotización Hispania al final de este proceso. Así, el Oferente anuncia que, tras la liquidación de la Oferta, convocaría una Junta General Extraordinaria de Accionistas para aprobar la exclusión de negociación de Hispania, de acuerdo con la normativa aplicable; y
- (iii) en el supuesto de que el Oferente renunciase a la condición descrita en el apartado 1.7.1 y adquiriese mediante la Oferta una participación en el capital social de Hispania que, junto con su participación actual en la Sociedad, representase una participación igual o inferior al 50% pero superior al 30% del capital social de Hispania, el Oferente indica en el Folleto que

podría no ser capaz de llevar a efecto todos los planes e intenciones respecto de la Sociedad descritos en el apartado IV del Folleto.

### **3.2 Planes estratégicos del Oferente con respecto a las actividades futuras y la localización de los centros de actividad, puestos de trabajo, utilización de activos, endeudamiento, política de dividendos, órganos de administración y estatutos de la Sociedad y las entidades que forman parte de su grupo**

En relación con los planes estratégicos del Oferente sobre las actividades futuras y la localización de los centros de actividad, los puestos de trabajo, utilización de activos, endeudamiento, política de dividendos, órganos de administración y estatutos de la Sociedad y las entidades que forman parte de su grupo, Bidco indica en el Folleto de la Oferta, entre otras cosas, y sin ánimo exhaustivo, lo siguiente:

- (i) Que, en relación con la cartera de activos hoteleros y residenciales, tiene intención de implementar distintas estrategias de gestión activa incluyendo, sin aportar mayores detalles, realizar inversiones en capex, maximizar la renta y los ingresos operativos de los activos, analizar oportunidades de venta y optimizar eventualmente la estructura financiera de la Sociedad. Asimismo, manifiesta que tiene intención de mantener la mayoría de los activos hoteleros en el medio plazo (de tres a siete años) a través de una compañía no cotizada. A diferencia de los activos hoteleros, el Oferente no concreta ningún período de mantenimiento para la cartera residencial.
- (ii) Que, en relación con la cartera de activos de oficinas, no ha definido ningún plan específico, pero señala que podría respaldar el plan anunciado por Hispania y autorizado por su Junta General de Accionistas de 4 de abril de 2018 de poner a la venta la totalidad de los mencionados activos y continuar con el proyecto de desinversión en función de las condiciones del mercado y de los términos y condiciones de la operación que se contemple.
- (iii) Que, en relación con la gestión discrecional de Hispania que desempeña actualmente Azora Gestión, tiene intención de revisar con Azora Gestión el actual Contrato de Gestión (cuya vigencia se extiende hasta marzo de 2020). En todo caso, el Oferente manifiesta que tiene la intención de que Hispania cumpla con todas las obligaciones de pago que se deriven de la resolución anticipada del Contrato de Gestión de acuerdo con su descripción en la información pública difundida por la Sociedad. Además, anuncia que tiene intención de encomendar tan pronto como sea razonablemente posible pero no más tarde del año 2020, la gestión de los activos hoteleros de la Sociedad a HI Partners Holdco Value Added, S.A. (“**HI Partners**”) (una sociedad controlada por fondos asesorados por entidades del Grupo Blackstone) y precisa que no existe ningún plan actualmente para fusionar HI Partners y la Sociedad (o sus activos).
- (iv) Que no tiene ningún plan en relación con el personal de las entidades que forman parte del grupo encabezado por Hispania relacionadas con la explotación de los activos hoteleros ni prevé modificaciones relevantes en sus derechos y condiciones.
- (v) Que tiene intención de optimizar, en su caso, la estructura financiera de la Sociedad incluyendo modificar la política de financiación, refinanciar parte o la totalidad de la deuda financiera existente y/o incrementar el nivel de apalancamiento.
- (vi) Que no tiene planes de realizar emisiones de nuevos valores de Hispania.

- (vii) Que, con el objetivo de lograr los objetivos estratégicos descritos en los apartados IV.1 y IV.2 del Folleto, tiene intención de considerar cualquier posible reestructuración corporativa en función de los beneficios que esta pueda suponer y en el contexto de los hechos y circunstancias concurrentes en cada momento. No se proporcionan más detalles sobre estas posibles operaciones ni sobre los objetivos en particular que se pudieran perseguir.
- (viii) Que Hispania dejará de tener la condición de SOCIMI con motivo de la exclusión de negociación de las acciones de la Sociedad de las Bolsas de Valores, por lo que la política de dividendos de la Sociedad en el futuro se fijaría en función de las necesidades de liquidez para llevar a cabo su actividad e inversiones y poder hacer frente a sus obligaciones de pago, lo que podría provocar una reducción del importe y frecuencia de los dividendos.
- (ix) Que es su intención formar parte del Consejo de Administración de la Sociedad procurando el nombramiento de un número de consejeros que se corresponda con la participación mayoritaria que obtenga tras la Oferta así como trasladar dicha participación mayoritaria a la composición de la comisión ejecutiva, teniendo en cuenta el número de consejeros independientes necesario para dar cumplimiento a la normativa aplicable en tanto las acciones de la Sociedad sigan cotizando. Asimismo, ha declarado su intención de estar representado en las restantes Comisiones del Consejo de Administración de la Sociedad.
- (x) Que se propone promover modificaciones a los Estatutos Sociales y demás normativa interna de Hispania para su adaptación a la condición de sociedad no cotizada y/o no SOCIMI.

Para una descripción más exhaustiva de los planes estratégicos, objetivos e intenciones del Oferente en relación con Hispania, se remite a los accionistas de Hispania a la lectura del capítulo IV del Folleto.

#### **4. ACTUACIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE HISPANIA**

##### **4.1 Actuaciones con posterioridad al anuncio previo de la Oferta**

Desde el anuncio previo de la Oferta, el Consejo de Administración de Hispania ha observado diligentemente la normativa aplicable en materia de ofertas públicas de adquisición de valores. En concreto, se ha cumplido en todo momento con el deber general de los administradores de velar por los intereses generales de la Sociedad y sus accionistas. Asimismo, el Consejo de Administración ha respetado el régimen de actuación recogido en el artículo 28 del Real Decreto 1066/2007. El Consejo de Administración no tiene conocimiento de que la Gestora no haya observado la normativa aplicable en materia de ofertas públicas de adquisición de valores y, en particular, los deberes de pasividad que le resultan aplicables en su condición de sociedad gestora de la Sociedad.

Sin perjuicio de lo anterior:

- (i) Mediante su comunicación de hecho relevante de fecha 16 de abril de 2018 (número de registro 264.158), el Consejo de Administración de la Sociedad se pronunció sobre el anuncio previo de la Oferta informando al mercado de que ni el Consejo ni la Gestora tenían constancia, con carácter previo a su conocimiento general por el mercado, de la adquisición por Bidco de acciones representativas del 16,56% del capital social de Hispania ni de la intención de Bidco de formular una OPA sobre la totalidad del capital de la Sociedad, por lo que se trataba de una oferta no solicitada. Asimismo, anunció que promovería alternativas que maximizasen el valor de la Sociedad.
- (ii) Con motivo de la publicación del hecho relevante referido anteriormente, el Consejo de Administración de la Sociedad informó de la selección y contratación de los asesores

financieros y legales necesarios para asistirle en la valoración de aquellas acciones que fueran encaminadas a maximizar el valor para los accionistas de la Sociedad y a pronunciarse sobre la OPA, en cumplimiento de lo dispuesto en la normativa aplicable. En virtud de dicho acuerdo, Hispania nombró a Goldman Sachs International, Sucursal en España ("**Goldman Sachs**"), J.P. Morgan Securities plc. ("**J.P. Morgan**") y UBS Limited ("**UBS**") como asesores financieros (en conjunto, los "**Asesores Financieros**"), y a Freshfields Bruckhaus Deringer L.L.P. ("**Freshfields**") y Uría Menéndez Abogados, S.L.P. ("**Uría Menéndez**") como asesores legales.

- (iii) Aun cuando el Oferente incluyó en el anuncio previo de la Oferta una referencia a un pasivo no provisionado por honorarios de incentivo totales de 173 millones de euros pagables a la Gestora, estimados, según afirmaba el oferente, con base en el *"precio de la Oferta y al cálculo de los honorarios de incentivo de Azora Gestión según la metodología reportada en el Folleto de la OPV de Hispania con fecha de 3 de marzo de 2014"*, la Sociedad anunció en el informe sobre los resultados del primer trimestre de 2018 remitido a la CNMV el 14 de mayo de 2018 (número de registro 265.593), su decisión de no modificar el criterio seguido por la Sociedad hasta entonces para el cálculo de la provisión al considerar que los eventos acaecidos con posterioridad al 31 de marzo de 2018 no lo justificaban dada la alta incertidumbre que existía en torno a la Oferta. Sin perjuicio de lo anterior, el Consejo de Administración consideró adecuado dotar una provisión adicional por importe de 15 millones de euros, según se informó en el informe de resultados trimestrales del grupo correspondiente a dicho período, como actualización del cálculo de la provisión del incentivo de la Gestora en atención a la factorización del transcurso del tiempo y a la variación de ciertas hipótesis asociadas al cálculo de la misma al cierre del 31 de marzo de 2018.
- (iv) Como consecuencia de la formulación de la Oferta, la Sociedad no pudo completar la emisión de bonos que tenía previsto realizar en el mes de abril de 2018, destinada a refinanciar la disposición realizada por la Sociedad del tramo A del Contrato de Financiación por importe aproximado de 470 millones de euros y que fue utilizada para atender (i) las obligaciones de pago derivadas de determinadas adquisiciones de activos anunciadas en diciembre de 2017 pero ejecutadas en febrero de 2018; y (ii) el repago de la financiación sindicada otorgada por diversas entidades financieras al subgrupo de la Sociedad BAY Hotels & Leisure SOCIMI, S.A.. Ante esta circunstancia, y dentro de los límites de actuación derivados de las condiciones a las que está sujeta la Oferta, la Sociedad informó, en la presentación de los resultados del primer trimestre del ejercicio 2018, de la obtención de una dispensa para disponer de una línea de crédito por importe de 225 millones de euros ya concedida, así como de que estaba analizando otras opciones alternativas que complementasen o sustituyesen dicha financiación.
- (v) La Sociedad no ha realizado las distribuciones a los accionistas por importe agregado de 42,5 millones de euros previstas para finales del mes de abril de 2018 y anunciadas con anterioridad al anuncio previo de la Oferta, esto es, el dividendo a cuenta del resultado de 2018 y sendos repartos de la reserva de prima de emisión con el fin de permitir la distribución a los accionistas de la caja neta recibida por la Sociedad procedente de las ventas de activos residenciales cerradas durante el 2017 y de la venta del edificio de oficinas Aurelio Menéndez.
- (vi) El Consejo de Administración ha decidido continuar con el plan previsto para 2018 de desinversión minorista en activos residenciales, por considerarse poco significativo en cuanto

a su volumen y enmarcarse en el que debe entenderse como curso ordinario de actividades de la Sociedad.

- (vii) En cuanto a la venta de la cartera de oficinas, autorizada expresamente por la junta general ordinaria de accionistas celebrada el pasado 4 de abril de 2018, y habida cuenta del deber de pasividad durante el período de pendencia de la Oferta previsto en el artículo 28 del Real Decreto 1066/2007 y la condición impuesta por el Oferente descrita en el apartado 1.7.2 anterior, el Consejo de Administración no ha adoptado ningún acuerdo.
- (viii) El Consejo de Administración ha velado por el cumplimiento por la Sociedad de sus obligaciones legales en relación con la puesta del Folleto de la Oferta a disposición de los accionistas e inversores en la web corporativa de Hispania y, aunque la Sociedad no tiene trabajadores, por la entrega del Folleto a los representantes legales de los trabajadores de aquellas sociedades del Grupo Hispania que cuentan con empleados en plantilla.
- (ix) La Sociedad encomendó a CBRE Valuation Advisory, S.A., entidad que ha venido realizando los informes de valoración de la cartera de activos de Hispania desde 2014, la emisión de un informe de valoración de dicha cartera a 31 de mayo de 2018, con el fin de que tanto el Consejo de Administración como los accionistas de la Sociedad pudieran contar con una referencia de valoración de los activos de Hispania a una fecha más reciente al momento en el que se tuvieran que pronunciar o que adoptar una decisión en relación con la Oferta. Mediante hecho relevante de fecha 22 de junio de 2018 (número de registro 267.077) Hispania dio a conocer el valor de mercado de la cartera de activos inmobiliarios de la Sociedad resultante de dicho informe de valoración, que asciende a DOS MIL OCHOCIENTOS ONCE MILLONES Y CINCUENTA Y SEIS MIL EUROS (2.811.056.000 €), bajo hipótesis de valor neto de mercado a 31 de mayo de 2018, lo que supone una revalorización de un 5,7% sobre el valor neto de mercado de los activos a 31 de diciembre de 2017.
- (x) Con ocasión de la publicación por el Oferente del hecho relevante de fecha 22 de junio de 2018 (número de registro 267.075) informando de su decisión de modificar la contraprestación ofrecida en la Oferta de 17,45 euros por acción de Hispania a 18,25 euros por acción, la Sociedad ha anunciado igualmente, a través del correspondiente hecho relevante (número de registro 267.077), que su Consejo de Administración evaluó y analizó junto a sus asesores la propuesta vinculante recibida del Oferente y concluyó que el Precio de la Oferta de 18,25 euros por acción es adecuado. Así, Hispania confirmó al Oferente que consideraba atractiva la contraprestación ofrecida tras la Modificación de la Oferta, que el Consejo de Administración de la Sociedad recomendaría unánimemente la Oferta al nuevo Precio de la Oferta a los accionistas de Hispania y que todos los consejeros de Hispania habían decidido aceptar la Oferta con respecto a sus respectivas participaciones accionariales.

#### **4.2 Asesoramiento recibido por el Consejo de Administración**

En relación con la Oferta, y siguiendo la práctica habitual de estas operaciones, el Consejo de Administración de Hispania encargó a los Asesores Financieros de la Sociedad el análisis y asesoramiento en relación con las posibles alternativas estratégicas al alcance de la Sociedad así como la elaboración y emisión de sus respectivas opiniones sobre la adecuación, desde un punto de vista estrictamente financiero, del Precio de la Oferta (*fairness opinions*) para los accionistas de Hispania distintos del Oferente, sus entidades vinculadas y las entidades que, de acuerdo con lo explicado anteriormente, han suscrito compromisos irrevocables de aceptación de la Oferta. Estas opiniones de Goldman Sachs, J.P. Morgan y UBS, dirigidas al Consejo de Administración de Hispania,

se incluyen en el Anexo I del presente informe, y deben ser leídas íntegramente teniendo en cuenta el alcance, las asunciones y limitaciones, la información y experiencia sobre la cual se han basado, los procedimientos, los asuntos considerados y no considerados, y las limitaciones de la revisión realizada, para valorar adecuadamente las conclusiones allí expresadas. Estas opiniones no están dirigidas a los accionistas de Hispania y, por tanto, no contienen una recomendación a los accionistas sobre si deben aceptar la Oferta o cómo deben actuar respecto a cualquier otra cuestión relacionada con la Oferta.

Asimismo, y como ya se ha indicado, el Consejo de Administración de Hispania ha contado con Freshfields y Uría Menéndez como asesores legales de la Sociedad, para atender a las necesidades del órgano de administración durante el proceso de la Oferta.

## **5. ACUERDOS ENTRE HISPANIA, LA GESTORA Y EL OFERENTE, SUS ACCIONISTAS O SUS ADMINISTRADORES O ENTRE LOS CONSEJEROS DE HISPANIA Y DE LA GESTORA Y EL OFERENTE, SUS ACCIONISTAS O ADMINISTRADORES**

### **5.1 Acuerdos entre Hispania o la Gestora y el Oferente en relación con la Oferta**

#### *5.1.1 Acuerdos entre Hispania y el Oferente en relación con la Oferta*

A petición del Oferente y de The Blackstone Group L.P., con fecha 21 de mayo de 2018, las referidas sociedades suscribieron con Hispania un acuerdo de confidencialidad a efectos de permitir la recepción por ellas de información confidencial en relación con la Sociedad conforme a lo dispuesto en el artículo 46 del Real Decreto 1066/2007. No obstante lo anterior, se hace constar expresamente que, a la fecha del presente informe, Hispania no ha facilitado información confidencial al Oferente o a The Blackstone Group L.P. en relación con la Sociedad distinta de la estimación del valor EPRA NAV ajustado de Hispania a 31 de mayo de 2018 de 16,90 euros por acción, calculado sobre la base de (i) el informe de valoración elaborado por CBRE Valuation Advisory, S.A. de la cartera de activos inmobiliarios de la Sociedad bajo hipótesis de valor neto de mercado a 31 de mayo de 2018 aludido en el apartado 4.1 anterior, de cuya conclusión también se informó al Oferente, (ii) el cierre provisional no auditado elaborado por la Gestora del balance de situación consolidado del Grupo Hispania a 31 de mayo de 2018, y (iii) una provisión por honorarios de incentivo (*performance fee*) de la Gestora por importe de 158 millones de euros.

A su vez, con fecha 22 de junio de 2018, previa su aprobación por el Consejo de Administración de la Sociedad, Hispania y el Oferente suscribieron un acuerdo en virtud del cual el Oferente se comprometió a elevar el precio de la Oferta a 18,25 euros por acción de la Sociedad, presentando a la CNMV la documentación correspondiente no más tarde del 28 de junio de 2018, y a remitir a la CNMV para su publicación inmediata un hecho relevante informando, entre otros extremos, de dicha decisión y del acuerdo del Consejo de Administración de Hispania de recomendar la Oferta al nuevo Precio de la Oferta de 18,25 euros por acción. El compromiso del Oferente estaba sometido a las siguientes condiciones, que quedaron cumplidas el 22 de junio con anterioridad a la publicación por el Oferente del referido hecho relevante:

- (a) la suscripción por Azora Altus, S.A., Azora Capital, S.L. y Azora Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U. de un compromiso irrevocable de aceptar la Oferta al nuevo Precio de la Oferta de 18,25 euros por acción con las 1.170.347 acciones de Hispania de su propiedad, representativas del 1,070% del capital social de la Sociedad; y
- (b) la suscripción por Canepa Management Ltd, como sociedad gestora de Row Fund I L.P. (accionista de control de Tamerlane S.à r.l., titular de 5.250.000 acciones de Hispania,



representativas de aproximadamente un 4,809% del capital de la Sociedad) de un compromiso de hacer que los administradores de Tamerlane S.à r.l. suscribieran en las 24 horas siguientes un compromiso irrevocable de Tamerlane S.à r.l. de firmar un compromiso irrevocable de aceptar la Oferta al nuevo Precio de la Oferta de 18,25 euros por acción con la totalidad de las referidas acciones de Hispania de su propiedad.

El día 22 de junio de 2018 Tamerlane S.à r.l. remitió al Oferente el compromiso irrevocable de aceptar la Oferta al nuevo Precio de la Oferta de 18,25 euros por acción con la totalidad de las 5.250.000 acciones de Hispania suscrito por sus administradores.

Por su parte, el Consejo de Administración de Hispania se comprometió a recomendar la Oferta al nuevo Precio de la Oferta de 18,25 euros por acción en el presente informe, y a confirmar que consideraba que la Oferta, al Precio de la Oferta mejorado de 18,25 euros por acción, era atractiva, y que todos los consejeros de Hispania habían acordado aceptar la Oferta mejorada con respecto a la totalidad de su participación en Hispania constituida, en su conjunto, por un total de 48.108 acciones representativas del 0,044% del capital social de Hispania. Asimismo, asumió entre la fecha de suscripción del acuerdo y la fecha de liquidación de la Oferta los siguientes compromisos complementarios:

- (a) a que Hispania y las sociedades de su grupo desarrollasen sus respectivos negocios en su giro ordinario y usual y a que ni Hispania y las sociedades de su grupo emprendiesen o se abstuvieran de tomar ninguna actuación que (i) retrasase o fuese perjudicial para la consecución de un resultado positivo por la Oferta o (ii) pudiera dar lugar al incumplimiento de cualquiera de las condiciones a las que está supeditado la Oferta, de acuerdo con el apartado 3.1.2 del Folleto;
- (b) a que ningún consejero de Hispania retirase, modificase o cualificase, de cualquier forma adversa, la recomendación del Consejo de Administración favorable a la Oferta antes del fin del plazo de aceptación de la Oferta; y
- (c) a abstenerse (y hacer que la Gestora y las sociedades del Grupo Hispania y sus respectivos asesores y representantes se abstuvieran), directa o indirectamente, de iniciar, mantener o proseguir conversaciones o negociación con terceras personas que tengan por objeto, en su sentido más amplio, la adquisición, directa o indirecta, de cualquier modo, de la totalidad o una parte de las acciones emitidas y en circulación de Hispania o cualquier sociedad del Grupo Hispania o de su actividad, negocio o activos, o cualquier propuesta de fusión, reorganización, restructuración o recapitalización de Hispania o cualquier sociedad del Grupo Hispania.

Por lo demás, no existe ningún otro acuerdo entre Hispania y el Oferente en relación con la Oferta.

#### *5.1.2 Acuerdos entre la Gestora y el Oferente en relación con la Oferta*

Por otra parte, el Consejo de Administración ha tenido conocimiento de que Azora Capital, S.L. y Azora Gestión dirigieron el día 22 de junio de 2018 una carta al Oferente, que fue suscrita por este con esa misma fecha, en prueba de aceptación y conformidad, en la que las primeras manifestaban al segundo los siguientes extremos:

- (a) La voluntad de la Gestora de continuar colaborando con Hispania, en caso de que la Oferta tenga un resultado positivo, durante un plazo de al menos 6 meses desde la liquidación de la Oferta, para asegurar una transición ordenada.

- (b) Que la recomendación de la Oferta por los Consejeros designados por la Gestora y el compromiso irrevocable de Azora Altus, S.A. de aceptar la Oferta no compromete el derecho de la Gestora a resolver anticipadamente el Contrato de Gestión por, al menos, los siguientes supuestos:
- (i) cambio de control de la Sociedad por virtud de la Cláusula 12.5 (c) del Contrato de Gestión, en caso de que la Oferta tenga resultado positivo;
  - (ii) cambio del Plan Estratégico o Puesta en Valor de la Sociedad sin el consentimiento de la Gestora en virtud de las Cláusulas 12.6 (a) y 16 del Contrato de Gestión, en caso de que se implemente el plan estratégico anunciado en el Folleto de la Oferta por el Oferente o se modifique el actual; y/o
  - (iii) cese del Consejo de Administración de Hispania (y por ende de D. Fernando Gumuzio y Doña María Concepción Osácar como consejeros) en virtud de la Cláusula 12.5 (a) del Contrato de Gestión, incluso en el supuesto de que el cese se materialice mediante la dimisión de los Consejeros para facilitar la designación de los nuevos consejeros que proponga el Oferente.
- (c) Que la concurrencia de todos o alguno de los supuestos previstos en el apartado anterior (anunciados por el Oferente en el Folleto de la Oferta) da derecho a la Gestora a cobrar de la Sociedad la comisión de terminación anticipada prevista en las Cláusulas 6.9 (a) y 6.10. En consecuencia, la Gestora tendrá derecho a percibir (i) el importe de la comisión base que le correspondería a la Gestora si el Contrato de Gestión hubiese permanecido vigente hasta el final del periodo de duración actualmente previsto; y (ii) el importe de la comisión de incentivo calculado conforme establece la Cláusula 6.10 del Contrato de Gestión para el supuesto del cambio de control de la Sociedad.

La Gestora cooperará de buena fe con Hispania para estructurar el pago a la Gestora de cualquier comisión de terminación anticipada en la forma más eficiente posible para Hispania.

La referida carta fue acordada exclusivamente entre la Gestora y el Oferente y se hace mención a ella en este informe únicamente a título informativo.

Por lo demás, que conozca el Consejo de Administración de la Sociedad, no existe ningún otro acuerdo entre la Gestora y el Oferente en relación con la Oferta.

## **5.2 Acuerdos entre Hispania o la Gestora y los accionistas o administradores del Oferente en relación con la Oferta**

No existe ningún acuerdo entre Hispania y los accionistas o administradores del Oferente en relación con la Oferta. El Consejo tampoco tiene conocimiento de que exista ningún acuerdo entre la Gestora y los accionistas o administradores del Oferente en relación con la Oferta.

## **5.3 Acuerdos entre los administradores de Hispania o de la Gestora y el Oferente, sus accionistas o sus administradores**

No existe ningún acuerdo entre los administradores de Hispania y el Oferente en relación con la Oferta distinto del mencionado en el apartado 5.1 anterior.

Al margen de lo que se indica en el apartado 4.1, el Consejo tampoco tiene conocimiento de que exista ningún acuerdo entre los administradores de la Gestora y el Oferente, sus accionistas o sus administradores en relación con la Oferta.

#### **5.4 Acuerdos entre los accionistas de Hispania y el Oferente**

Al margen de lo que se indica a continuación, el Consejo de Administración de Hispania no tiene conocimiento de ningún acuerdo entre los accionistas de la Sociedad y de la Gestora, con el Oferente, sus accionistas o sus administradores, en relación con la Oferta.

Según explica el Oferente en el Folleto, el 4 de abril de 2018 y, por tanto, con carácter anterior a la publicación del anuncio previo de la Oferta, Bidco acordó adquirir un total de 18.073.095 acciones de Hispania, representativas del 16,56% de su capital social, a QP Capital Holdings Limited y a QPB Holdings Limited, sociedades cuyo gestor principal de inversiones es Soros, por un precio de 17,45 euros por acción, sin ninguna compensación adicional o cláusula de protección o incremento de precio ni pacto alguno de diferimiento en el pago. Dicha operación se ejecutó el 5 de abril de 2018 y con fecha 6 de abril de 2018 el Consejo de Administración de la Sociedad tomó razón de la dimisión presentada la víspera por D. Benjamin David Barnett, consejero dominical de Soros en dicho órgano.

Adicionalmente, tal y como se ha indicado en el apartado 5.1, el 22 de junio de 2018 la Gestora, su accionista único, Azora Capital, S.L., y su sociedad dominante Azora Altus, S.A. se comprometieron irrevocablemente frente al Oferente a aceptar la Oferta al nuevo Precio de la Oferta y con respecto a la totalidad de su participación en Hispania constituida, en su conjunto, por un total de 1.170.347 acciones representativas de, aproximadamente, el 1,070% del capital social de Hispania. Idéntico compromiso asumió con la misma fecha Tamerlane S.à r.l., accionista titular de 5.250.000 acciones representativas de, aproximadamente, el 4,809% del capital social de Hispania y sociedad controlada por Row Fund I L.P., entidad cuya sociedad gestora es Canepa Management Ltd. Asimismo, estos accionistas se comprometieron a mantener la titularidad de dichas acciones libres de cargas y gravámenes, a no adquirir más acciones y a no llevar a cabo ninguna acción, ni dejar de realizar cualquier acción, que pudiese retrasar o resultar perjudicial para el éxito de la Oferta.

Salvando lo indicado en el párrafo anterior, según declara el Oferente en el Folleto, no existe ningún acuerdo de ninguna clase entre el Oferente o las sociedades del grupo al que pertenecen dichos antiguos accionistas (o sus grupos) ni con ningún otro accionista de la Sociedad o con los respectivos miembros de sus órganos de administración, dirección y control o con la Gestora o sus administradores o directivos en relación con la Oferta o, salvo por lo que se indica en el apartado 5.1 anterior, con la Sociedad, ni se han reservado ventajas específicas para los órganos de administración, dirección y control de la Sociedad ni para la Gestora o sus administradores y directivos.

#### **6. VALORES DEL OFERENTE POSEÍDOS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, POR HISPANIA, POR LAS PERSONAS CON LAS QUE ACTÚE CONCERTADAMENTE O POR LOS MIEMBROS DE SU CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

##### **6.1 Valores del Oferente poseídos directa o indirectamente, por Hispania y las personas con las que actúe concertadamente**

Hispania y las sociedades de su grupo no son titulares, directa o indirectamente o de forma concertada con terceros, de:

- (i) participación alguna en el Oferente, The Blackstone Group L.P. o en las sociedades que componen el grupo al que éstas pertenecen; ni
- (ii) valores u otros instrumentos que atribuyan el derecho de adquirir o suscribir acciones del Oferente, The Blackstone Group L.P. o de las sociedades que componen el grupo al que éstas pertenecen.

## 6.2 Valores del Oferente poseídos, directa o indirectamente, por los miembros del Consejo de Administración

Ninguno de los miembros del Consejo de Administración, según manifestación personal efectuada por cada uno de ellos, es titular de:

- (i) acciones u otros valores emitidos por el Oferente, The Blackstone Group L.P. o por las sociedades que componen el grupo al que éstas pertenecen; ni
- (ii) valores u otros instrumentos que atribuyan el derecho de adquirir o suscribir acciones u otros valores del Oferente, The Blackstone Group L.P. o de las sociedades que componen el grupo al que éstas pertenecen.

## 7. VALORES DE HISPANIA POSEÍDOS O REPRESENTADOS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, POR LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Las acciones de Hispania de las que son titulares, directa o indirectamente, a la fecha de este informe los miembros del Consejo de Administración de Hispania, según resulta de declaración individualizada de cada uno de ellos, son las siguientes:

Miembro del Consejo de Administración	Categoría	Número de derechos de voto	% sobre el total de derechos de voto
D. Joaquín Ayuso García	Independiente	13.125	0,012%
D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño <sup>(1)</sup>	Otro externo	0	0,000%
D. Luis Alberto Mañas Antón	Independiente	13.125	0,012%
D. Rafael Miranda Robredo	Independiente (Presidente)	21.858	0,020%
Dña. María Concepción Osácar Garaicoechea <sup>(1)</sup>	Otro externo	0	0,000%
D. José Pedro Pérez-Llorca y Rodrigo	Independiente	0	0,000%

(1) Designados en virtud del derecho de la Gestora bajo el Contrato de Gestión de proponer dos candidatos para su nombramiento como Consejeros de Hispania. Tal y como se ha indicado en los apartados 5.1 y 5.4 anteriores, la Gestora, su accionista único, Azora Capital, S.L., y su sociedad dominante Azora Altus, S.A., entidad esta última que se encuentra participada indirectamente al 50% por Doña María Concepción Osácar Garaicoechea y al 50% por D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño, son titulares, en su conjunto, de un total de 1.170.347 acciones representativas de, aproximadamente, el 1,070% del capital social de Hispania.

## 8. CONFLICTOS DE INTERÉS DE LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE HISPANIA E INDICACIÓN DE SU NATURALEZA

Se hace constar que ninguno de los miembros del Consejo de Administración de Hispania ha manifestado encontrarse en situación de conflicto de interés en relación con la Oferta distinto del indicado a continuación.

Doña María Concepción Osácar Garaicoechea y Don Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño son titulares indirectos del 50% del capital social de Azora Altus, S.A., quien a su vez es, indirectamente, el accionista de control titular del 75% del capital social de Azora Gestión, quien en virtud del Contrato de Gestión tiene encomendada la gestión de la cartera de activos de la Sociedad y percibe una remuneración por dicho concepto. El Contrato de Gestión contempla el derecho de Azora Gestión a recibir una indemnización en determinados supuestos de terminación del Contrato de Gestión que podrían llegar a materializarse en caso de que la Oferta tuviera resultado positivo.

Esta circunstancia determina que ambos consejeros se encuentren, en relación con la Oferta, en una situación distinta de la de los restantes consejeros y accionistas de la Sociedad, lo que podría entrañar un conflicto de interés.

Habida cuenta de que su situación es perfectamente conocida por el resto de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad y ha sido ampliamente descrita anteriormente, y considerando la obligación legal de todos los administradores de la Sociedad de intervenir en la elaboración de este informe, ambos consejeros han participado en la deliberación y votación del presente informe.

## **9. OPINIÓN Y OBSERVACIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN SOBRE LA OFERTA**

### **9.1 Consideraciones previas**

El Consejo de Administración de Hispania desea señalar que, tal y como indicó en la comunicación de hecho relevante de fecha 16 de abril de 2018 (número de registro 264.183), hasta la publicación por el Oferente de los hechos relevantes el día 5 de abril de 2018 antes de la apertura del mercado, ni el Consejo de Administración de Hispania ni su sociedad gestora tenían constancia de la adquisición por el Oferente de acciones representativas del 16,56% del capital social de la Sociedad ni de su intención de formular la OPA. En este sentido, la Oferta no responde a ninguna iniciativa estratégica de la Sociedad ni fue solicitada por esta, sin que sus términos y condiciones fueran negociados o conocidos por ella con anterioridad a su divulgación general por el Oferente el 5 de abril de 2018.

### **9.2 Consideraciones sobre las intenciones del Oferente en cuanto a la finalidad de la Oferta y su estrategia futura para Hispania**

De conformidad con lo previsto en el folleto informativo en relación con la admisión a negociación de las acciones de Hispania en las Bolsas de Valores españolas, aprobado e inscrito en el registro oficial de la CNMV el 3 de marzo de 2014 (número 10.390), y sin perjuicio de que la duración de la Sociedad es indefinida conforme a lo previsto en sus Estatutos Sociales, la estrategia de puesta en valor, prevista desde la salida a bolsa de la Sociedad y refrendada posteriormente por los accionistas, conlleva la liquidación de toda su cartera de activos no más tarde del 14 de marzo de 2020 en los términos de la estrategia de puesta en valor comunicada por la Sociedad al mercado mediante hecho relevante de fecha 28 de febrero de 2017, y ello sin necesidad de someter previamente dicha decisión a la votación de la Junta General de Accionistas.

En relación con lo anterior, el Oferente ha manifestado en el Folleto que tiene intención de reemplazar dicha estrategia por una nueva estrategia de mantenimiento y gestión activa de toda o parte de la cartera de Hispania por un período estimado de tres a siete años, promoviendo la adopción de los acuerdos sociales oportunos por la Junta General de Accionistas de Hispania. Asimismo, es intención del Oferente revisar el Contrato de Gestión y encomendar tan pronto como sea razonablemente posible, pero no más tarde del año 2020, la gestión de la cartera hotelera de la Sociedad a HI Partners. A este respecto, el Consejo de Administración no tiene conocimiento de

acuerdo alguno entre el Oferente y Azora Gestión más allá del descrito en el apartado 5.1 del presente informe.

Por otro lado, el Consejo de Administración de Hispania desea hacer las siguientes consideraciones sobre las manifestaciones del Oferente en cuanto a la finalidad de la Oferta y a su estrategia futura para la Sociedad:

- a) El Oferente señala su intención de promover la exclusión de negociación de las acciones de Hispania de las Bolsas de Valores siguiendo el procedimiento previsto en el artículo 11.d) del Real Decreto 1066/2007, mediante una orden sostenida al Precio de la Oferta, en el caso de que la aceptación de la Oferta no alcance el umbral necesario para el ejercicio por el Oferente de su derecho de venta forzosa.
- b) Relacionado con lo anterior, el Oferente prevé que la exclusión de Hispania de Bolsa implicará la pérdida por la Sociedad del régimen fiscal de SOCIMI y advierte del posible cambio de la política de dividendos de la Sociedad para el futuro.
- c) El Oferente menciona su intención de optimizar la estructura financiera de la Sociedad tras la Oferta, sin concretar los posibles cambios en la política financiera de Hispania y en el coste y nivel de endeudamiento objetivos.
- d) La Oferta contempla la sustitución (respecto de la gestión de la cartera hotelera de la Sociedad) de Azora Gestión por HI Partners, sociedad controlada por fondos asesorados por entidades del Grupo Blackstone, tan pronto como sea razonablemente posible pero nunca más tarde de 2020 (lo que, en función de las circunstancias en las que se produzca dicha sustitución, pueden determinar el pago de una indemnización a la Gestora).

De este modo, el Consejo de Administración constata que, de prosperar la Oferta, los accionistas de Hispania que decidan no aceptarla y que no vendan sus acciones de Hispania en el mercado o al Oferente con posterioridad a la Oferta, sea en virtud del ejercicio por su parte del derecho de venta forzosa o en la orden sostenida de compra de acciones a realizar por el Oferente, pasarían a ser accionistas minoritarios de una sociedad no cotizada y no sujeta al régimen de SOCIMI, sin liquidez inmediata para su inversión en los mercados secundarios y con la posibilidad de que el importe y frecuencia de los dividendos se vean reducidos y el coste y el nivel de endeudamiento de la Sociedad en el futuro se vean modificados.

### **9.3 Consideraciones en relación con la contraprestación ofrecida**

En relación con la contraprestación en efectivo ofrecida de 18,25 euros por acción de Hispania, tal y como se ha hecho referencia en el apartado 4.2 anterior, el Consejo de Administración ha recibido sendas opiniones de Goldman Sachs, J.P. Morgan y UBS de fecha 28 de junio de 2018 en las que dichas entidades concluyen, sujeto y con base en las asunciones y limitaciones previstas en ellas, que a 28 de junio de 2018 el Precio de la Oferta de 18,25 euros por acción de Hispania es "*fair*" (adecuado) desde un punto de vista estrictamente financiero, para los accionistas de Hispania (distintos del Oferente, sus entidades vinculadas y las entidades que, de acuerdo con lo explicado anteriormente, han suscrito compromisos irrevocables de aceptación de la Oferta).

### **9.4 Opinión del Consejo de Administración**

De conformidad con lo previsto en el artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, el Consejo de Administración está obligado a formular un informe detallado y motivado en relación con las ofertas públicas de adquisición sobre los valores de la Sociedad autorizadas por la CNMV.



Sobre la base de las consideraciones y de las opiniones contenidas en el presente informe, así como de la información contenida en el Folleto, teniendo en cuenta todos los términos y las características de la Oferta, y su repercusión en el interés de la Sociedad, el Consejo de Administración considera que el Precio de la Oferta es atractivo y refleja adecuadamente el valor de las acciones de Hispania, por lo que su opinión es favorable a la Oferta.

En cualquier caso, corresponde a los accionistas, en función de sus particulares intereses y situación, decidir si aceptan o no la Oferta.

#### **9.5 Opinión individual de los Consejeros**

Este informe se ha aprobado por unanimidad de los asistentes, sin que ningún miembro del Consejo de Administración haya formulado pronunciamiento individual discrepante con el adoptado de forma colegiada por el Consejo de Administración.

#### **10. INTENCIÓN DE ACEPTAR O NO LA OFERTA EN RELACIÓN CON LAS ACCIONES PROPIAS QUE HISPANIA MANTIENE EN AUTOCARTERA**

Respecto de las acciones que la Sociedad mantiene en autocartera, que, a la fecha de este informe, ascienden a 132.288 acciones, representativas del 0,12% de su capital social, el Consejo de Administración manifiesta su decisión de aceptar la Oferta al Precio de la Oferta, en línea con la opinión expresada por el Consejo de Administración en relación con la OPA.

#### **11. INTENCIÓN DE LOS CONSEJEROS DE ACEPTAR LA OFERTA**

En cuanto a la intención de los Consejeros titulares de acciones de Hispania de aceptar la OPA, se hace constar lo siguiente:

- a) D. Joaquín Ayuso García, titular de 13.125 acciones, representativas del 0,012% del capital social de Hispania, manifiesta su decisión de aceptar la Oferta con todas las acciones de las que es titular.
- b) D. Luis Alberto Mañas Antón, titular de 13.125 acciones, representativas del 0,012% del capital social de Hispania, manifiesta su decisión de aceptar la Oferta con todas las acciones de las que es titular.
- c) D. Rafael Miranda Robredo, titular de 21.858 acciones, representativas del 0,020% del capital social de Hispania, manifiesta su decisión de aceptar la Oferta con todas las acciones de las que es titular.

Por otra parte, Dña María Concepción Osácar Garaicoechea y D. Fernando Gumuzio Íñiguez de Onzoño, titulares indirectos del 50% cada uno de ellos del capital social de Azora Altus, S.A., quien a su vez es, indirectamente, el accionista de control titular del 75% del capital social de la Gestora., manifiestan que Azora Altus, S.A. y sus filiales Azora Capital, S.L y Azora Gestión se han comprometido de forma irrevocable a aceptar la Oferta con las 1.170.347 acciones de Hispania de su propiedad.

\* \* \*

En Madrid, a 28 de junio de 2018



**Anexo I. Opiniones emitidas por Goldman Sachs, J.P. Morgan y UBS**

**PERSONAL AND CONFIDENTIAL**

June 28, 2018

Board of Directors  
Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A.  
Serrano 30, 2<sup>nd</sup> floor  
28001 Madrid, Spain

Ladies and Gentlemen:

You have requested our opinion as to the fairness from a financial point of view to the holders (other than Alzette Investment S.à r.l. (the "Offeror"), any of its affiliates, and the Committed Shareholders (as defined below)) of the outstanding shares, par value €1.00 per share (the "Shares"), of Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A. (the "Company") of the €18.25 in cash per Share (the "Consideration") to be paid to such holders in the Offer (as defined below) pursuant to the terms described in the explanatory prospectus published by the Offeror, a company indirectly controlled by The Blackstone Group L.P. ("Blackstone"), on June 12, 2018 (the "Original Prospectus"), as amended by the supplement thereto published by the Offeror on the date of this opinion (the Original Prospectus, as so amended, the "Prospectus"). The Prospectus provides for a voluntary tender offer for all of the Shares (other than the Shares owned by the Offeror) pursuant to which, subject to the satisfaction or waiver of certain conditions set forth in the Offer, the Offeror will pay the Consideration for each Share accepted (the "Offer"). We note that the Prospectus provides that, following consummation of the Offer, and subject to satisfaction of certain conditions, the Offeror intends to consummate a squeeze-out (the "Squeeze Out") in which all remaining public shareholders of the Company would receive the Consideration paid pursuant to the Offer, as to which Squeeze Out we express no opinion. As described in the Prospectus, the Consideration paid in the Offer shall be adjusted to the extent of any dividends distributed by the Company prior to its payment, as to which adjustments we express no opinion. You have advised us that on June 22, 2018 Azora Altus, S.A., Azora Capital, S.L. and the Investment Manager (as defined below) (collectively, the "Azora entities") irrevocably undertook to accept the Offer with respect to their respective Shares and that Canepa Management Ltd, as general partner of Row Fund I L.P. (controlling shareholder of Tamerlane S.à r.l. ("Tamerlane" and, collectively with the Azora entities, the "Committed Shareholders")) undertook on that date to cause the directors of Tamerlane to execute and deliver to the Offeror an irrevocable undertaking to accept the Offer in respect of its Shares.

Goldman Sachs International, Sucursal en España and its affiliates (collectively, "Goldman Sachs") are engaged in advisory, underwriting and financing, principal investing, sales and trading, research, investment management and other financial and non-financial activities and services for various persons and entities. Goldman Sachs and its employees, and funds or other entities they manage or in which they invest or have other economic interests or with which they co-invest, may at any time purchase, sell, hold or vote long or short positions and investments in securities, derivatives, loans, commodities, currencies, credit default



swaps and other financial instruments of the Company, the Offeror, and any of their respective affiliates and third parties, including the Company's investment manager, Azora Gestión S.G.I.I.C., S.A.U. (the "Investment Manager"), and its affiliates and Blackstone and its affiliates and portfolio companies, or any currency or commodity that may be involved in the transactions contemplated by the Prospectus (the "Transaction"). We have acted as financial advisor to the Company in connection with its consideration of the Offer and other matters pursuant to our engagement by the Company. We expect to receive fees from the Company for our services in connection with the Offer, the principal portion of which will become payable upon the consummation of the Offer, and the Company has agreed to reimburse certain of our expenses arising, and indemnify us against certain liabilities that may arise, out of our engagement. We have provided certain financial advisory and/or underwriting services to the Company and/or its affiliates from time to time. We also have provided certain financial advisory and/or underwriting services to Blackstone and/or its affiliates and portfolio companies from time to time for which our Investment Banking Division has received, and may receive, compensation, including having acted as financial advisor to Hilton Worldwide Inc., a portfolio company of Blackstone, in the spin-off of its Timeshare and Real Estate divisions in January 2017, financial advisor to Optiv Security Inc., a portfolio company of Blackstone, in the sale of a majority stake in Optiv Security Inc. in February 2017, financial advisor to Blackstone Real Estate Advisors Europe in connection with its acquisition of Sponda Oyj in August 2017, financial advisor to Blackstone Real Estate Advisors Europe in connection with its sale of Logicor, a former portfolio company of Blackstone, in November 2017, bookrunner in connection with the repricing of \$1,700,000,000 and €770,000,000 term B loans of Gates Global LLC, a portfolio company of Blackstone, in February 2018, and bookrunner in connection with the \$1,500,000,000 unsecured notes offering by Hilton Worldwide Inc. in April 2018. We may also in the future provide financial advisory and/or underwriting services to the Company, the Offeror, Blackstone, the Investment Manager and their respective affiliates for which our Investment Banking Division may receive compensation. Affiliates of Goldman Sachs International, Sucursal en España also may have co-invested with Blackstone and its affiliates from time to time and may have invested in limited partnership units of affiliates of Blackstone from time to time and may do so in the future.

In connection with this opinion, we have reviewed, among other things, the Prospectus; the report of the Company's Board of Directors relating to the Offer to be filed with the Spanish Comisión Nacional del Mercado de Valores (the "CNMV") on the date of this opinion, in the form approved by you on the same date; annual reports to shareholders of the Company for the four years ended 31 December 2017; the international offering memorandum dated March 12, 2014 for the Company's initial public offering; the Company's *Documento de Registro* filed with the CNMV in April 2015; certain unaudited interim reports to shareholders and Quarterly Reports of the Company; certain other communications from the Company to its shareholders and the CNMV; certain publicly available research analyst reports for the Company; certain internal financial analyses and forecasts for the Company for the 2018-2022 period, including the unaudited European Public Real Estate Association ("EPRA") NAV and EPRA NNAV as of May 31, 2018, as prepared by the Investment Manager at the Company's instruction and approved for our use by the Company (the "Forecasts"), and a summary valuation report on the assets of the Company by CBRE Valuation Advisory, S.A. as of May 31, 2018. We also have held discussions with the Company regarding their assessment of the past and current business operations, financial condition and future prospects of the Company; reviewed the reported price and trading activity for the Shares; compared certain financial and stock market information for the Company with similar information for certain other companies the securities of which are publicly traded; reviewed the financial terms of certain recent business combinations in the European real estate industry; and performed such other studies and analyses, and considered such other factors, as we deemed appropriate.



For purposes of rendering this opinion, we have, with your consent, relied upon and assumed the accuracy and completeness of all of the financial, legal, regulatory, tax, accounting and other information provided to, discussed with or reviewed by, us, without assuming any responsibility for independent verification thereof. In that regard, we have assumed with your consent that the Forecasts have been reasonably prepared on a basis reflecting the best currently available estimates and judgments of Azora on behalf of the Board of Directors of the Company. We have not made an independent evaluation or appraisal of the assets and liabilities (including any contingent, derivative or other off-balance-sheet assets and liabilities) of the Company or any of its subsidiaries and we have not been furnished with any such evaluation or appraisal. We have assumed that all governmental, regulatory or other consents and approvals necessary for the consummation of the Offer will be obtained without any adverse effect on the expected benefits of the Offer in any way meaningful to our analysis. We have assumed that the Offer will be consummated on the terms set forth in the Prospectus, without the waiver or modification of any term or condition the effect of which would be in any way meaningful to our analysis.

Our opinion does not address the underlying business decision of the Board of Directors of the Company to recommend the Offer, or the relative merits of the Transaction as compared to any strategic alternatives that may be available to the Company, including the direct or indirect sale of the assets in the Company's portfolio; nor does it address any legal, regulatory, tax or accounting matters. This opinion addresses only the fairness from a financial point of view to the holders (other than the Offeror, any of its affiliates, and the Committed Shareholders) of Shares, as of the date hereof, of the Consideration to be paid to such holders in the Offer pursuant to the Prospectus. We do not express any view on, and our opinion does not address, any other term or aspect of the Transaction or any term or aspect of any other agreement or instrument contemplated by the Prospectus or entered into or amended in connection with the Transaction, including the fairness of the Offer or Transaction to, or any consideration received in connection therewith by, the Offeror, any of its affiliates, the Committed Shareholders, and the holders of any other class of securities, creditors, or other constituencies of the Company; nor as to the fairness of the amount or nature of any compensation to be paid or payable to any of the officers, directors or employees of the Company, or class of such persons, or the Investment Manager, in connection with the Transaction, whether relative to the Consideration proposed to be paid to the holders of Shares pursuant to the Offer or otherwise. We are not expressing any opinion as to the prices at which the Shares will trade at any time or as to the impact of the Transaction on the solvency or viability of the Company or the Offeror or the ability of the Company or the Offeror to pay their respective obligations when they come due. Our opinion is necessarily based on economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof and we assume no responsibility for updating, revising or reaffirming this opinion based on circumstances, developments or events occurring after the date hereof. Our advisory services and the opinion expressed herein are provided solely for the information and assistance of the Board of Directors of the Company in connection with its consideration of the Offer and such opinion does not constitute a recommendation as to whether or not any holder of Shares should tender such Shares in connection with the Offer or any other matter. This opinion has been approved by a fairness committee of Goldman Sachs.

Based upon and subject to the foregoing, it is our opinion that, as of the date hereof, the Consideration to be paid to the holders (other than the Offeror, any of its affiliates, and the Committed Shareholders) of Shares in the Offer pursuant to the Prospectus is fair from a financial point of view to such holders.

Very truly yours,

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL, SUCURSAL EN ESPAÑA

A handwritten signature in black ink, enclosed within a large, irregular oval scribble. The signature appears to be 'Juan de Dios Gómez-Vizcarra'.

By: JUAN DE DIOS GÓMEZ-VIZCARRA  
Managing Director



Strictly Confidential

June 28, 2018

The Board of Directors

Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A. (the "Company")

Address: C/ Serrano 30, 2º izq, 28001 Madrid

Members of the Board of Directors:

You have requested our opinion as to the fairness, from a financial point of view, to the holders of the ordinary shares, of par value one euro (€1) each (the "Company Shares"), in the share capital of the Company of the Consideration (as defined below) to be paid to such shareholders other than members of the Acquiror Group and the Accepting Shareholders as defined below (the "Shareholders") by Alzette Investment S.à r.l. (the "Acquiror"), a company controlled and wholly owned by entities advised by affiliates of The Blackstone Group International Partners LLP ("Blackstone" and, together with the Acquiror, the "Acquiror Group") pursuant and subject to the terms and conditions of the voluntary tender offer (the "Offer") set forth in the prospectus (*folleto explicativo de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A. formulada por Alzette Investment S.à r.l.*) dated June 6, 2018, which was approved by the Spanish National Securities Market Commission (*Comisión Nacional del Mercado de Valores* or the "CNMV") on June 12, 2018 and its supplement (*Suplemento al folleto explicativo de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A. formulada por Alzette Investment S.à r.l.*) dated June 27, 2018 and approved by the CNMV on June 28, 2018 (the initial Offer prospectus and its supplement, the "Prospectus").

As set out in the Prospectus and the Offer announcements published pursuant to article 22 of the Spanish Royal Decree 1066/2007 of July 27, 2007, on takeover offers (the "Spanish Takeover Regulations"), the Acquiror is offering to acquire all the Company Shares (other than those already held by the Acquiror Group) for €18.25 in cash per Company Share (the "Consideration"). As at the date of the Prospectus the Acquiror Group owned 18,073,095 Company Shares representing 16.56% of the Company's issued and outstanding share capital. As further detailed in the Prospectus, the Offer is subject to (i) acceptance by shareholders holding at least 36,511,677 Company Shares, and (ii) the Company not approving certain changes to its bylaws, corporate transactions and/or incurring additional indebtedness before the settlement of the Offer. As disclosed by the Acquiror in the Prospectus, Azora Altus, S.A., Azora Capital, S.L., Azora Gestión and Tamerlane S.à r.l. (the "Accepting Shareholders") have irrevocably undertaken vis-à-vis the Acquiror to tender their 6,420,347 Company Shares under the Offer.

Please be advised that while certain provisions of the Offer are summarised above, the terms of the Offer are more fully described in the Prospectus. As a result, the description of the Offer and certain other information contained herein are qualified in its entirety by reference to the more detailed information appearing or incorporated by reference in the Prospectus.

**J.P. Morgan Securities plc**

25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP  
Tel: +44 (0)20 7742 4000 • Fax: +44 (0)20 3493 0684

Registered in England & Wales No. 2711006. Registered Office 25 Bank Street, Canary Wharf, London, E14 5JP.  
Authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority.



In arriving at our opinion, we have (i) reviewed the Prospectus; (ii) reviewed certain publicly available business and financial information concerning the Company, the industries in which it operates and certain other companies engaged in businesses comparable to them; (iii) compared the financial terms of the Offer with the publicly available financial terms of certain transactions involving companies we deemed relevant and the consideration paid for such companies; (iv) compared the financial and operating performance of the Company with publicly available information concerning certain other companies we deemed relevant and reviewed the current and historical market prices of the Company Shares and certain publicly traded securities of such other companies; (v) reviewed certain internal, unaudited financial analyses, projections, assumptions and forecasts prepared by the investment manager of the Company, Azora Gestión, S.G.I.I.C., S.A. (the “Investment Manager”), at the direction of the Company, relating to the Company’s business for the period comprised between 2018 and 2022; (vi) reviewed the audited individual and consolidated financial statements of the Company and its subsidiaries for the financial periods ended on December 31, 2017, 2016, 2015 and the unaudited consolidated interim financial statements as of March 31, 2018; (vii) reviewed the appraisal valuations prepared by CBRE Valuation Advisory, S.A. as of May 31, 2018, the conclusion of which was published by the Company on June 22, 2018; (viii) reviewed the estimated NAV projections for May 2018 prepared by the Investment Manager at the direction of the Company; (ix) reviewed the contents of the public disclosure (*hecho relevante*) made by the Board of Directors of the Company on June 22, 2018 in connection with the Offer; and (x) performed such other financial studies and analyses and considered such other information as we deemed appropriate for the purposes of this opinion.

In addition, we have held discussions with certain members of the Board of Directors of the Company and certain members of the management team of the Investment Manager with respect to certain aspects of the Offer, the past and current business operations of the Company, the financial condition and future prospects and operations of the Company, and certain other matters we believed necessary or appropriate to our inquiry.

In giving our opinion, we have relied upon and assumed the accuracy and completeness of all information that was publicly available or was furnished to or discussed with us by the Company, the Investment Manager or otherwise reviewed by or for us. We have not independently verified any such information or its accuracy or completeness and, pursuant to our engagement letter with the Company, we did not assume any obligation to undertake any such independent verification. We have not conducted or been provided with any valuation or appraisal of any assets or liabilities (other than the appraisal valuations referred to above), nor have we (i) made any physical inspection of the Company’s properties or assets, or (ii) evaluated the solvency of the Acquiror Group or the Company under any laws relating to bankruptcy, insolvency or similar matters. In relying on financial analyses, projections, assumptions and forecasts provided to us or derived therefrom, we have assumed that they have been reasonably prepared based on assumptions reflecting the best currently available estimates and judgments by the Investment Manager, at the direction of the Company, as to the expected future results of operations and financial condition of the Company or business to which such analyses, projections, assumptions and forecasts relate. We express no view as to such analyses, projections or forecasts or the assumptions on which they were based, and the Company has confirmed that we may rely upon such analyses, projections, assumptions and forecasts in the delivery of this opinion. We have also assumed that the Offer and the



other transactions contemplated in the Prospectus will be consummated as described in the Prospectus. We are not legal, regulatory, accounting or tax experts and have relied on the assessments made by the Company, the Investment Manager and advisors to the Company with respect to such issues. We have further assumed that all material governmental, regulatory or other consents and approvals necessary for the consummation of the Offer will be obtained without any adverse effect on the Company, or on the contemplated benefits of the Offer. In giving our opinion, we have relied on the Company's commercial assessment of the Offer. The decision as to whether or not the Company enters into an Offer (and the terms on which it does so) is one that can only be taken by the Company.

Our opinion is necessarily based on economic, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. It should be understood that subsequent developments may affect this opinion and that we do not have any obligation to update, revise or reaffirm this opinion.

Our opinion is limited to the fairness, from a financial point of view, of the Consideration to be paid to the Shareholders in the Offer, and we express no opinion as to the fairness or adequacy of the Offer, or any consideration paid in connection therewith, to the holders of any other class of securities, creditors or other constituencies of the Company or as to the underlying decision by the Company to engage in the Offer. Furthermore, we express no opinion with respect to the amount or nature of any compensation to any officers, directors or employees of any party to the Offer, or any class of such persons relative to the Consideration to be paid to the Shareholders in the Offer or with respect to the fairness or adequacy of any such compensation. As a result, other factors after the date hereof may affect the value of the Company (and its business, assets or properties) after consummation of the Offer, including but not limited to (i) the total or partial disposition of the share capital of the Company by shareholders of the Company prior to, or within a short period of time after, the consummation of the Offer, (ii) changes in prevailing interest rates and other factors which generally influence the price of securities, (iii) adverse changes in the current capital markets, (iv) the occurrence of adverse changes in the financial condition, business, assets, results of operations or prospects of the Company, (v) any necessary actions by or restrictions of governmental agencies or regulatory authorities, and (vi) the timely execution of all necessary agreements to complete the Offer on the terms and conditions set forth in the Prospectus. No opinion is expressed as to whether any alternative transaction might be more beneficial to the Company or the Shareholders.

We have acted as financial advisor to the Company with respect to the Offer and will receive a fee from the Company for our services, a substantial portion of which will become payable only if the Offer is consummated. In addition, the Company has agreed to indemnify us for certain liabilities arising out of our engagement. Please be advised that during the two years preceding the date of this letter, neither we nor our affiliates have had any other significant financial advisory or other significant commercial or investment banking relationships with the Company, the Acquiror or Blackstone. However, during the two years preceding the date of this letter, we and our affiliates have had commercial and/or investment banking relationships with portfolio companies of Blackstone that are unrelated to the Offer, for which we and such affiliates have received customary compensation. Such services during such period have included debt syndication, equity and debt underwriting and financial advisory services for such

portfolio companies. In addition, we and our affiliates hold, on a proprietary basis, 2.17% of the outstanding common stock of the Company and we and our affiliates hold, on a proprietary basis, 3.61% of the outstanding common stock of Blackstone. In the ordinary course of our businesses, we and our affiliates may actively trade the debt and equity securities of the Company or Blackstone (or any of their respective affiliates and/or portfolio companies) for our and our affiliates own accounts or for the accounts of customers and, accordingly, we may at any time hold long or short positions in such securities.

On the basis of and subject to the foregoing, it is our opinion as of the date hereof that the Consideration to be paid to the Shareholders in the Offer is fair, from a financial point of view, to such Shareholders.

This opinion is rendered in English. If this opinion is translated into any language other than English, this English version shall always prevail.

This letter is provided to the Board of Directors of the Company in connection with and for the purposes of its evaluation of the Offer. This opinion is not addressed to and may not be relied upon by any third party including, without limitation, employees, creditors or shareholders of the Company. Therefore, this opinion does not confer rights or remedies on any person other than the Board of Directors of the Company. This opinion does not constitute a recommendation to any of the Shareholders as to how such Shareholders should vote or decide with respect to the Offer or any other matter. This opinion may not be disclosed, referred to, or communicated (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever except with our prior written approval. This opinion may be reproduced in full in any report to be issued by the Board of Directors of the Company pursuant to article 24 of the Spanish Takeover Regulations but may not otherwise be disclosed publicly in any manner without our prior written approval.

Very truly yours,

J.P. MORGAN SECURITIES PLC







UBS Limited  
5 Broadgate  
London, EC2M 2QS  
Tel. +44-20-7567 8000

[www.ubs.com](http://www.ubs.com)

**STRICTLY PRIVATE & CONFIDENTIAL**

HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS SOCIMI, S.A.

For the attention of: Hispania's Board of Directors

Madrid, 28 June 2018

Dear Sirs,

We refer to the voluntary tender offer launched by Alzette Investment S.à r.l., a company controlled and wholly owned by entities advised by affiliates of The Blackstone Group International Partners LLP ("Blackstone" or the "Offeror"), for the entire issued and outstanding share capital of Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A. (the "Company", "Hispania" or "you") excluding the 18,073,095 shares already owned by the Offeror. The terms and conditions of the initial voluntary tender offer (the "Initial Offer") are set forth in the prospectus (*folleto explicativo de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A. formulada por Alzette Investment S.à r.l.*) dated 6 June 2018, which was approved by the Spanish National Securities Market Commission (*Comisión Nacional del Mercado de Valores*) on 12 June 2018. However, the Offeror announced on 22 June 2018 that it had decided to amend the Initial Offer and increase the compensation per Hispania share to EUR 18.25, payable fully in cash, to be adjusted by certain dividends or equivalent distributions approved or paid by the Company prior to the settlement of the Offer (the "Consideration"). The modification of the Initial Offer (the "Improved Offer") (the Initial Offer and the Improved Offer, the "Offer" or the "Transaction") is further described in the supplement (*Suplemento al folleto explicativo de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de Hispania Activos Inmobiliarios SOCIMI, S.A. formulada por Alzette Investment S.à r.l.*) dated 27 June 2018, which was approved by the Spanish National Commission on 28 June 2018 (the prospectus and the supplement to the prospectus, the "Prospectus"). The Offer is subject to, among other conditions, acceptance by shareholders of the Company holding the number of shares required for the Offeror to hold 50% plus 1 share in the Company. Considering that as at the date of the Prospectus the Offeror held 18,073,095 shares in Hispania (representing 16.56% of Hispania's share capital), the minimum acceptance condition would be satisfied if at least 36,511,677 Hispania shares are tendered under the Offer. As disclosed by the Offeror in the Prospectus, Azora Altus, S.A., Azora Capital, S.L., Azora Gestión and Tamerlane S.à r.l. (the "Accepting Shareholders") have irrevocably undertaken vis-à-vis the Offeror to tender their 6,420,347 Hispania shares under the Offer.

In connection with the Transaction, you have requested UBS Limited ("**UBS**") to provide the Board of Directors of Hispania with an opinion as to the fairness or adequacy, from a financial point of view, of the Consideration to be received by the holders of ordinary shares in the Company (excluding the Offeror and its affiliates and the Accepting Shareholders).

UBS has acted as financial adviser to the Company in connection with the Transaction and will receive a fee from the Company for its services, a substantial portion of which will become payable upon the consummation of the Transaction. In addition, the Company has agreed to indemnify us for certain liabilities arising out of our engagement.

From time to time, UBS, other members of the UBS Group (which for the purpose of this letter means UBS Group AG and any subsidiary, branch or affiliate of UBS Group AG) and their predecessors may have provided (and currently are providing) investment banking services to the



Company, the Offeror or any of their respective affiliates or related parties un-related to the Transaction and received (and expect to receive) customary compensation for the rendering of such services. In the ordinary course of business, UBS, UBS AG and their successors and affiliates may trade securities of the Company or the Offeror (or any of their respective affiliates) for their own accounts or for the accounts of their customers and, accordingly, may at any time hold long or short positions in such securities.

Our opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to other business strategies or transactions that might be available with respect to the Company and/or for its shareholders. At your direction, we have not been asked to, nor do we, offer any opinion as to the material terms of the Transaction (other than the Consideration, and only to the extent expressly specified in this letter), the form of the Transaction or any other aspect or effect of the Offer or of any other agreement or arrangement entered into in connection with, or related to, the Offer. Furthermore, this opinion does not refer to any consideration due or paid to the holders of any other class of securities or creditors of the Company, or to any officers, directors or employees of any party to the Offer relative to the Consideration to be paid to the Company's shareholders in the Offer. Our opinion does not constitute an offer by us nor does it represent a price at which we would be willing to purchase, sell, enter into, assign, terminate or settle any transaction. The valuation herein is not an indicative price quotation and, in particular, it does not necessarily reflect such factors as hedging and transaction costs, credit considerations, market liquidity and bid-ask spreads, all of which could be relevant in establishing an indicative price for the Company's ordinary shares. A valuation estimate for any transaction does not necessarily suggest that a market exists for the Transaction. In rendering this opinion, we have assumed, with your consent, that the Offer as consummated will not differ in any material respect from that described in the Prospectus, without any adverse waiver or amendment of any material term or condition thereof, and that the Offeror will comply with all material terms in the Prospectus.

In determining our opinion, we have used customary valuation methodologies as we have deemed necessary or appropriate for the purposes of this opinion. In particular, we have, among other things:

- i) reviewed certain publicly available business and historical financial information relating to the Company;
- ii) reviewed audited financial statements of the Company, including but not limited to, the 2015, 2016 and 2017 audited consolidated annual accounts, and the consolidated unaudited financial statements as of 31 March 2018;
- iii) reviewed certain internal unaudited financial information and other data relating to the business and financial prospects of the Company, including estimates and financial forecasts prepared by Azora Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U., the Company's investment manager (the "**Investment Manager**"), relating to the financial years 2018 to 2022 (both included), that were provided to us, are not publicly available and that you have directed us to use for the purposes of our analysis;
- iv) conducted discussions with, and relied on statements made by, directors of the Company and members of the senior management of the Investment Manager concerning the business(es) and financial prospects of the Company;
- v) reviewed current and historic share prices and EPRA NAV and EPRA NNNAV of the Company, including a summary of the appraisal reports prepared by CBRE Valuation Advisory, S.A. ("CBRE") for 31 December 2017 and 31 May 2018, provided to us by the Investment Manager;
- vi) reviewed publicly available financial and stock market information with respect to certain other companies in lines of business we believe to be generally comparable to those of the Company;



- vii) compared the financial terms of the Transaction with the publicly available financial terms of certain other transactions which we believe to be generally relevant;
- viii) reviewed existing analyst research publications and price targets for the Company;
- ix) reviewed the Offer documentation, including the Prospectus; and
- x) conducted such other financial studies, analyses, and investigations, and considered such other information, as we deemed necessary or appropriate.

As you are aware, the financial and operating characteristics of the Company cause its financial results to have limited comparability, for valuation purposes, to those of other companies and transactions that we have reviewed and, accordingly, we have relied primarily on a discounted cash flow analysis of the forecasts and estimates provided to us by the Investment Manager on behalf of the Company for purposes of our opinion.

In connection with our review, at your direction, we have assumed and relied upon, without independent verification, (i) the accuracy and completeness of the information that was publicly available or was furnished to us by the Investment Manager on behalf of the Company or otherwise reviewed by us for the purposes of this opinion, and (ii) that no relevant information was undisclosed or omitted to us. We have not assumed, and we do not assume, any responsibility or liability for any such information or circumstances. In addition, at your direction, we have not made (i) any independent valuation or appraisal of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Company, as we have been furnished with a summary appraisal report from CBRE updated as of 31 May 2018, nor (ii) any physical inspection of the Company's properties or assets.

With respect to the financial forecasts and estimates prepared by the Investment Manager on behalf of the Company as referred to above, we have assumed, at your direction, that they have been reasonably prepared on a basis reflecting the best currently available estimates and judgments of the Investment Manager as to its future performance. In addition, we have assumed, with your approval, that the future financial forecasts and estimates referred to in section iii) above will be realised in the amounts and time periods contemplated thereby.

To the extent we have relied on publicly available financial forecasts from various equity research analysts, we have assumed that they have been reasonably prepared based on assumptions reflecting the best currently available estimates and judgments by the analysts as to the expected future results of operations and financial condition of the Company.

With respect to draft unaudited financial statements of the Company covering periods ending prior to and dates prior to the date hereof, we have assumed that such unaudited financial statements reflect the results that will ultimately be reported in the audited financial statements of the Company, respectively, for such periods and dates.

We have also assumed that all governmental, regulatory or other consents and approvals necessary for the consummation of the Transaction have been obtained prior to the date hereof without any amendment or material adverse effect on the Company, the Offeror or the Transaction. Our opinion is necessarily based on the economic, regulatory, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof (save as otherwise specified above in relation to certain information). It should be understood that subsequent developments may affect this opinion, which we are under no obligation to update, revise or reaffirm.

We accept no responsibility for any legal, accounting, tax or other data and commercial assumptions on which this opinion is based. Furthermore, our opinion does not address any legal, regulatory, taxation or accounting matters related to the Company or the Transaction, as to which



we understand that the Company has obtained such advice as it deemed necessary from qualified professionals.

Based on and subject to the contents of this letter, it is our opinion, as of the date hereof, that the Consideration offered is fair, from a financial point of view, to the shareholders of Hispania (other than the Offeror and its affiliates and the Accepting Shareholders).

This letter and the opinion are provided solely for the benefit of the Board of Directors of the Company in connection with and for the purposes of their consideration of the Transaction. This letter is not addressed to, and shall not confer rights or remedies upon, nor may not be relied upon by, any third party including, without limitation, employees, creditors or shareholders of the Company. This opinion does not constitute a recommendation by UBS to any holder of securities of the Company or any other person to take any action in relation to the Transaction, whether to tender their shares under the Offer or not, or how to act on any matter related to the Transaction or on any other matters, and it does not constitute any form of assurance by UBS as to the financial condition of the Company.

This opinion is rendered in English. If this opinion is translated into any language other than English, this English version shall always prevail.

This letter may not be used for any other purpose, or reproduced (other than for the Board of Directors, acting in such capacity, and, on a no-reliance basis, its advisers), disseminated or quoted at any time and in any manner without our prior written consent, save that it may be disclosed (in whole but not in part) together with the report to be issued by the Board of Directors of the Company pursuant to article 24 of the Spanish Royal Decree 1066/2007, of 27 July, on takeover offers. This letter and the opinion are made without legal liability or responsibility on our part. We accept no responsibility to any person other than the Board of Directors of the Company in relation to the contents of this letter, even if it has been disclosed with our consent.



Yours faithfully  
**UBS Limited**

