

# **March Lusitana, Fondo De Capital Riesgo Europeo, S.A.**

Informe de auditoría  
Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2025  
Informe de gestión





# Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los accionistas de March Lusitana, Fondo De Capital Riesgo Europeo, S.A.:

---

## Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de March Lusitana, Fondo De Capital Riesgo Europeo, S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2025, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

---

## Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

---

## Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.





## Valoración de los instrumentos de patrimonio

Los instrumentos de patrimonio ascienden a 41.495.319 de euros y constituyen aproximadamente un 99% del total activo de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025.

Tal y como se indica en la nota 4.b) de la memoria, la Sociedad valora los instrumentos de patrimonio por su coste de adquisición minorado, en su caso, por el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro. El importe de la corrección valorativa será calculado como la diferencia entre el valor en libros y el importe recuperable.

A este fin, la Sociedad compara al final del ejercicio, el valor neto contable de las inversiones en el patrimonio de empresas del grupo y asociadas, con la valoración, estimada mediante las técnicas de valoración indicadas en la normativa contable vigente.

Las inversiones en el patrimonio de empresas del grupo y asociadas han sido explicadas de forma detallada en las notas 4.b) y 7 de la memoria adjunta.

La magnitud del epígrafe y el grado de estimación y juicios existentes en el método valoración, hace que la valoración de instrumentos de patrimonio sea considerada como el aspecto más relevante de la auditoría

Hemos obtenido un entendimiento del proceso de valoración llevado a cabo por la dirección.

Para las bajas del ejercicio hemos obtenido las actas de devolución, así como los documentos justificativos de los pagos.

Adicionalmente, la dirección nos ha facilitado el modelo de valoración preparado por su experto independiente, sobre el que hemos realizado entre otros, los siguientes procedimientos con el apoyo de nuestro experto interno:

- Comprobación de la competencia, capacidad e independencia del experto independiente, mediante la obtención de una confirmación y la constatación de su reconocido prestigio en el mercado.
- Análisis de las sensibilidades sobre las principales hipótesis.
- Contraste de la metodología utilizada, la tasa de descuento y otros datos de mercado.
- Análisis del método de valoración aplicado a la inversión en función de las políticas de valoración establecidas por la Sociedad y la normativa aplicable.
- Comprobación aritmética de los cálculos considerados en el modelo financiero.

Finalmente hemos comprobado que los desgloses e información incluidos en la memoria son adecuados.

El resultado de los procedimientos realizados ha permitido alcanzar de forma razonable los objetivos de auditoría para los cuales dichos procedimientos fueron diseñados.

## Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2025, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.





Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, así como en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2025 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

---

## **Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales**

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores tienen intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

---

## **Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales**

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.





- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los administradores de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de la entidad, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

María Callejo Dosset (23866)

26 de junio de 2026





**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**

**Cuentas Anuales e Informe de Gestión del ejercicio anual  
terminado el 31 de diciembre de 2025**

W X

# MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA

## Balance al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

| ACTIVO                                                           | Nota | 31/12/2025        | 31/12/2024        |
|------------------------------------------------------------------|------|-------------------|-------------------|
| <b>A) ACTIVO CORRIENTE</b>                                       |      | <b>267.172</b>    | <b>304.789</b>    |
| I. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes                | 6    | 263.405           | 301.983           |
| II. Periodificaciones                                            |      | -                 | -                 |
| III. Inversiones financieras a corto plazo                       |      | -                 | 2.806             |
| 1. Instrumentos de patrimonio                                    |      | -                 | -                 |
| 2. Préstamos y créditos a empresas                               |      | -                 | -                 |
| 3. Valores representativos de deuda                              |      | -                 | -                 |
| 4. Derivados                                                     |      | -                 | -                 |
| 5. Otros activos financieros                                     |      | -                 | 2.806             |
| IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo  |      | -                 | -                 |
| V. Deudores a corto plazo                                        |      | 3.767             | -                 |
| VI. Otros activos corrientes                                     |      | -                 | -                 |
| <b>B) ACTIVO NO CORRIENTE</b>                                    |      | <b>41.495.534</b> | <b>48.634.026</b> |
| I. Activos por impuesto diferido                                 |      | 215               | 215               |
| II. Inversiones financieras a largo plazo                        | 7    | 41.495.319        | 48.633.811        |
| 1. Instrumentos de patrimonio                                    |      | 41.495.319        | 48.633.811        |
| 1.1. De entidades objeto de capital riesgo                       |      | 41.495.319        | 48.633.811        |
| 1.2. De otras entidades                                          |      | -                 | -                 |
| 2. Préstamos y créditos a empresas                               |      | -                 | -                 |
| 3. Valores representativos de deuda                              |      | -                 | -                 |
| 4. Derivados                                                     |      | -                 | -                 |
| 5. Otros activos financieros                                     |      | -                 | -                 |
| III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo |      | -                 | -                 |
| 1. Instrumentos de patrimonio                                    |      | -                 | -                 |
| 1.1. De entidades objeto de capital riesgo                       |      | -                 | -                 |
| 1.2. De otras entidades                                          |      | -                 | -                 |
| 2. Préstamos y créditos a empresas                               |      | -                 | -                 |
| 3. Valores representativos de deuda                              |      | -                 | -                 |
| 4. Derivados                                                     |      | -                 | -                 |
| 5. Otros activos financieros                                     |      | -                 | -                 |
| IV. Inmovilizado material                                        |      | -                 | -                 |
| V. Inmovilizado intangible                                       |      | -                 | -                 |
| VI. Otros activos no corrientes                                  |      | -                 | -                 |
| <b>TOTAL ACTIVO (A + B)</b>                                      |      | <b>41.762.706</b> | <b>48.938.815</b> |

Las notas 1 a 17 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.



# MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA

## Balance al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

| PASIVO Y PATRIMONIO NETO                                     | Nota | 31/12/2025        | 31/12/2024        |
|--------------------------------------------------------------|------|-------------------|-------------------|
| <b>A) PASIVO CORRIENTE</b>                                   |      | <b>130.711</b>    | <b>42.310</b>     |
| I. Periodificaciones                                         |      | 22.515            | 5.805             |
| II. Acreedores y cuentas a pagar                             | 8    | 108.195           | 36.505            |
| III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo |      | -                 | -                 |
| IV. Deudas a corto plazo                                     |      | -                 | -                 |
| V. Provisiones a corto plazo                                 |      | -                 | -                 |
| VI. Otros pasivos corrientes                                 |      | -                 | -                 |
| <b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>                                |      | <b>-</b>          | <b>-</b>          |
| I. Periodificaciones                                         |      | -                 | -                 |
| II. Pasivo por impuesto diferido                             |      | -                 | -                 |
| III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo |      | -                 | -                 |
| IV. Deudas a largo plazo                                     |      | -                 | -                 |
| V. Provisiones a largo plazo                                 |      | -                 | -                 |
| VI. Otros pasivos no corrientes                              |      | -                 | -                 |
| <b>TOTAL PASIVO (A + B)</b>                                  |      | <b>130.711</b>    | <b>42.310</b>     |
| <b>C) PATRIMONIO NETO</b>                                    |      | <b>41.631.996</b> | <b>48.896.505</b> |
| <b>C-1) FONDOS REEMBOLSABLES</b>                             |      | <b>41.631.996</b> | <b>48.896.505</b> |
| I) Capital                                                   | 9    | 1.200.000         | 1.200.000         |
| Escriturado                                                  |      | 1.200.000         | 1.200.000         |
| Menos: Capital no exigido                                    |      | -                 | -                 |
| II) Participes                                               |      | -                 | -                 |
| III) Prima de emisión                                        |      | -                 | -                 |
| IV) Reservas                                                 |      | 240.000           | (644)             |
| V) Instrumentos de capital propios (-)                       |      | -                 | -                 |
| VI) Resultados de ejercicios anteriores (+/-)                |      | (662.851)         | (71)              |
| VII) Otras aportaciones de socios                            | 9    | 41.569.356        | 48.360.000        |
| VIII. Resultado del ejercicio (+/-)                          | 3    | (714.509)         | (662.780)         |
| IX) Dividendo a cuenta (-)                                   |      | -                 | -                 |
| X) Otros instrumentos de patrimonio neto                     |      | -                 | -                 |
| <b>C-2) AJUSTES POR VALORACIÓN EN PATRIMONIO NETO</b>        |      | <b>-</b>          | <b>-</b>          |
| I) Activos financieros disponibles para la venta             |      | -                 | -                 |
| II) Operaciones de cobertura                                 |      | -                 | -                 |
| III) Otros                                                   |      | -                 | -                 |
| <b>C-3) SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS</b>     |      | <b>-</b>          | <b>-</b>          |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO (A + B + C)</b>            |      | <b>41.762.706</b> | <b>48.938.815</b> |

Las notas 1 a 17 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA****Balance al 31 de diciembre de 2025**

(Expresado en euros)

| CUENTAS DE ORDEN                                 | Nota      | 31/12/2025        | 31/12/2024        |
|--------------------------------------------------|-----------|-------------------|-------------------|
| <b>1. CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO</b>         |           | -                 | -                 |
| 1. Avales y garantías concedidos                 |           | -                 | -                 |
| 2. Avales y garantías recibidos                  |           | -                 | -                 |
| 3. Compromisos de compra de valores              |           | -                 | -                 |
| 3.1. De empresas objeto de capital riesgo        |           | -                 | -                 |
| 3.2. De otras empresas                           |           | -                 | -                 |
| 4. Compromiso de venta de valores                |           | -                 | -                 |
| 3.1. De empresas objeto de capital riesgo        |           | -                 | -                 |
| 3.2. De otras empresas                           |           | -                 | -                 |
| 5. Resto de derivados                            |           | -                 | -                 |
| 6. Compromisos con socios o partícipes           |           | -                 | -                 |
| 7. Otros ingresos y compromisos                  |           | -                 | -                 |
| <b>2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN</b>                 | <b>13</b> | <b>60.150.093</b> | <b>52.057.579</b> |
| 1. Patrimonio total comprometido                 |           | 52.000.000        | 52.000.000        |
| 2. Patrimonio comprometido no exigido            |           | (2.440.000)       | (2.440.000)       |
| 3. Activos fallidos                              |           | -                 | -                 |
| 4. Pérdidas fiscales a compensar                 |           | 662.780           | -                 |
| 5. Plusvalías latentes (netas efecto impositivo) |           | 9.927.313         | 2.497.579         |
| 6. Deterioro capital inicio grupo                |           | -                 | -                 |
| 7. Otras cuentas de orden                        |           | -                 | -                 |
| <b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN (1 + 2)</b>            |           | <b>60.150.093</b> | <b>52.057.579</b> |

Las notas 1 a 17 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.



# MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA

## Cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

| CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS                                                                               | Nota | 31/12/2025       | 31/12/2024       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------------------|------------------|
| <b>1. Ingresos financieros (+)</b>                                                                           |      | <b>19.829</b>    | -                |
| 1.1. Intereses, dividendos y rendimientos asimilados                                                         |      | 19.829           | -                |
| 1.2. Otros ingresos financieros                                                                              |      | -                | -                |
| <b>2. Gastos financieros (-)</b>                                                                             |      | -                | -                |
| 2.1. Intereses y cargas asimiladas                                                                           |      | -                | -                |
| 2.2. Otros gastos financieros                                                                                |      | -                | -                |
| <b>3. Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) (+/-)</b> |      | -                | -                |
| 3.1. Resultados por enajenaciones (netos) (+/-)                                                              |      | -                | -                |
| 3.1.1. Instrumentos de patrimonio                                                                            |      | -                | -                |
| 3.1.2. Valores representativos de deuda                                                                      |      | -                | -                |
| 3.1.3. Otras inversiones financieras                                                                         |      | -                | -                |
| 3.2. Variación del valor razonable en instrumentos financieros (+/-)                                         |      | -                | -                |
| 3.3. Deterioros y pérdidas de inversiones financieras (+/-)                                                  |      | -                | -                |
| 3.4. Diferencias de cambio (netas) (+/-)                                                                     |      | -                | -                |
| <b>4. Otros resultados de explotación</b>                                                                    |      | <b>(648.122)</b> | <b>(145.844)</b> |
| 4.1. Comisiones y otros ingresos percibidos (+)                                                              |      | -                | -                |
| 4.1.1. De asesoramiento a empresas objeto de capital riesgo                                                  |      | -                | -                |
| 4.1.2. Otras comisiones e ingresos                                                                           |      | -                | -                |
| 4.2. Comisiones satisfechas (-)                                                                              | 12   | (648.122)        | (145.844)        |
| 4.2.1. Comisión de gestión                                                                                   |      | (625.000)        | (140.027)        |
| 4.2.2. Otras comisiones y gastos                                                                             |      | (23.122)         | (5.817)          |
| <b>MARGEN BRUTO</b>                                                                                          |      | <b>(628.294)</b> | <b>(145.844)</b> |
| <b>5. Gastos de personal (-)</b>                                                                             |      | -                | -                |
| <b>6. Otros gastos de explotación (-)</b>                                                                    | 12   | <b>(86.215)</b>  | <b>(516.936)</b> |
| <b>7. Amortización del inmovilizado (-)</b>                                                                  |      | -                | -                |
| <b>8. Excesos de provisiones (+)</b>                                                                         |      | -                | -                |
| <b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>                                                                              |      | <b>(714.509)</b> | <b>(662.780)</b> |
| 9. Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado (+/-)                                           |      | -                | -                |
| 10. Deterioro de resto de activos (neto) (+/-)                                                               |      | -                | -                |
| 11. Otros (+/-)                                                                                              |      | -                | -                |
| <b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>                                                                          |      | <b>(714.509)</b> | <b>(662.780)</b> |
| 12. Impuesto sobre beneficios (-)                                                                            |      | -                | -                |
| <b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>                                                                               |      | <b>(714.509)</b> | <b>(662.780)</b> |

Las notas 1 a 17 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA****Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025**

(Expresado en euros)

| <b>A) Estado de ingresos y gastos reconocidos</b>                     | <b>Nota</b> | <b>31/12/2025</b> | <b>31/12/2024</b> |
|-----------------------------------------------------------------------|-------------|-------------------|-------------------|
| <b>A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias</b>              | <b>3</b>    | <b>(714.509)</b>  | <b>(662.780)</b>  |
| <b>B) Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto</b> |             | -                 | -                 |
| I. Por valoración de instrumentos financieros                         |             | -                 | -                 |
| 1. Activos financieros disponibles para la venta                      |             | -                 | -                 |
| 2. Otros ingresos/gastos                                              |             | -                 | -                 |
| II. Por coberturas de flujos de efectivo                              |             | -                 | -                 |
| III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos                     |             | -                 | -                 |
| IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes              |             | -                 | -                 |
| V. Efecto impositivo                                                  |             | -                 | -                 |
| <b>C) Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias</b>          |             | -                 | -                 |
| VI. Por valoración de instrumentos financieros                        |             | -                 | -                 |
| 1. Activos financieros disponibles para la venta                      |             | -                 | -                 |
| 2. Otros ingresos/gastos                                              |             | -                 | -                 |
| VII. Por coberturas de flujos de efectivo                             |             | -                 | -                 |
| VIII. Subvenciones, donaciones y legados recibidos                    |             | -                 | -                 |
| IX. Efecto impositivo                                                 |             | -                 | -                 |
| <b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>                         |             | <b>(714.509)</b>  | <b>(662.780)</b>  |

Las notas 1 a 17 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.





MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025  
(Expresado en euros)

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025  
(Expresado en euros)

|                                                | Fondos Reembolsables |                             |                              |                |                                     |                         |                              | Total             |
|------------------------------------------------|----------------------|-----------------------------|------------------------------|----------------|-------------------------------------|-------------------------|------------------------------|-------------------|
|                                                | Capital Social       | Socios desembolsos exigidos | Prima de emisión de acciones | Reservas       | Resultados de ejercicios anteriores | Resultado del ejercicio | Otras aportaciones de socios |                   |
| <b>SALDO AL INICIO DEL AÑO 2024</b>            | <b>15.000</b>        | -                           | -                            | (644)          | (2)                                 | (69)                    | -                            | <b>14.285</b>     |
| Total ingresos y gastos reconocidos            | -                    | -                           | -                            | -              | -                                   | (662.711)               | -                            | (662.711)         |
| Operaciones con socios o propietarios          | -                    | -                           | -                            | -              | -                                   | -                       | -                            | 48.360.000        |
| Aumentos de capital                            | 1.185.000            | -                           | -                            | -              | -                                   | -                       | -                            | 1.185.000         |
| Otras operaciones con socios o propietarios    | -                    | -                           | -                            | -              | -                                   | -                       | -                            | -                 |
| Otras variaciones del patrimonio neto          | -                    | -                           | -                            | -              | (69)                                | -                       | -                            | (69)              |
| <b>SALDO AL FINAL DEL AÑO 2024</b>             | <b>1.200.000</b>     | -                           | -                            | (644)          | (71)                                | (662.780)               | <b>48.360.000</b>            | <b>48.896.505</b> |
| <b>SALDO AL INICIO DEL AÑO 2025</b>            | <b>1.200.000</b>     | -                           | -                            | (644)          | (71)                                | (662.780)               | <b>48.360.000</b>            | <b>48.896.505</b> |
| Total ingresos y gastos reconocidos            | -                    | -                           | -                            | 240.644        | -                                   | (714.509)               | -                            | (473.865)         |
| Operaciones con socios o propietarios (nota 9) | -                    | -                           | -                            | -              | -                                   | -                       | (6.790.644)                  | (6.790.644)       |
| Aumentos de capital                            | -                    | -                           | -                            | -              | -                                   | -                       | -                            | -                 |
| Otras operaciones con socios o propietarios    | -                    | -                           | -                            | -              | -                                   | -                       | -                            | -                 |
| Otras variaciones del patrimonio neto          | -                    | -                           | -                            | -              | (662.780)                           | 662.780                 | -                            | -                 |
| <b>SALDO FINAL DEL AÑO 2025</b>                | <b>1.200.000</b>     | -                           | -                            | <b>240.000</b> | <b>(662.851)</b>                    | <b>(714.509)</b>        | <b>41.569.356</b>            | <b>41.631.996</b> |

Las notas 1 a 17 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.



# MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA

Estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025  
(Expresado en euros)

|                                                                   | Nota     | 31/12/2025<br>(725.082) | 31/12/2024<br>(696.256) |
|-------------------------------------------------------------------|----------|-------------------------|-------------------------|
| <b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>       |          |                         |                         |
| <b>Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>                 | <b>3</b> | <b>(714.509)</b>        | <b>(662.780)</b>        |
| <b>Ajustes del resultado</b>                                      |          | -                       | -                       |
| Amortización del inmovilizado                                     |          | -                       | -                       |
| Correcciones valorativas por deterioro                            |          | -                       | -                       |
| Variación de provisiones                                          |          | -                       | -                       |
| Imputación de subvenciones                                        |          | -                       | -                       |
| Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado             |          | -                       | -                       |
| Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros  |          | -                       | -                       |
| Ingresos financieros                                              |          | (19.829)                | -                       |
| Gastos financieros                                                |          | -                       | -                       |
| Diferencias de cambio                                             |          | -                       | -                       |
| Variación del valor razonable en instrumentos financieros         |          | -                       | -                       |
| Otros ingresos y gastos                                           |          | -                       | -                       |
| <b>Cambios en el capital corriente</b>                            |          | <b>(10.573)</b>         | <b>(33.476)</b>         |
| Deudores y otras cuentas a cobrar                                 |          | 3.767                   | -                       |
| Otros activos corrientes                                          |          | 2.806                   | -                       |
| Acreedores y otras cuentas a pagar                                |          | (9.611)                 | (33.476)                |
| Otros pasivos corrientes                                          |          | -                       | -                       |
| Otros activos y pasivos no corrientes                             |          | -                       | -                       |
| <b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b> |          | <b>-</b>                | <b>-</b>                |
| Pagos de intereses                                                |          | -                       | -                       |
| Cobros de dividendos                                              |          | -                       | -                       |
| Cobros de intereses                                               |          | 19.829                  | -                       |
| Cobros/pagos por impuesto sobre beneficios                        |          | -                       | -                       |
| Otros cobros/pagos                                                |          | -                       | -                       |
| <b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>         |          | <b>7.138.492</b>        | <b>48.633.811</b>       |
| <b>Pagos por inversiones</b>                                      | <b>7</b> | <b>48.633.811</b>       | <b>48.633.811</b>       |
| Inversiones financieras                                           |          | -                       | 48.633.811              |
| Empresas del grupo y asociadas                                    |          | -                       | -                       |
| Inmovilizado intangible                                           |          | -                       | -                       |
| Inmovilizado material                                             |          | -                       | -                       |
| Otros activos                                                     |          | -                       | -                       |
| <b>Cobros por desinversiones</b>                                  |          | <b>7.138.492</b>        | <b>-</b>                |
| Inversiones financieras                                           |          | 7.138.492               | -                       |
| Empresas del grupo y asociadas                                    |          | -                       | -                       |
| Inmovilizado intangible                                           |          | -                       | -                       |
| Inmovilizado material                                             |          | -                       | -                       |
| Otros activos                                                     |          | -                       | -                       |

**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA****Estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025**

(Expresado en euros)

|                                                                                  | Nota | 31/12/2025         | 31/12/2024        |
|----------------------------------------------------------------------------------|------|--------------------|-------------------|
| <b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>                     |      | <b>(6.451.988)</b> | <b>49.545.000</b> |
| <b>Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>                             |      | <b>-</b>           | <b>49.545.000</b> |
| Emisión de instrumentos de patrimonio                                            | 9    |                    | 49.545.000        |
| Amortización de instrumentos de patrimonio                                       |      | -                  | -                 |
| Adquisición de instrumentos de patrimonio propio                                 |      | -                  | -                 |
| Enajenación de instrumentos de patrimonio propio                                 |      | -                  | -                 |
| Subvenciones, donaciones y legados recibidos                                     |      | -                  | -                 |
| <b>Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>                      |      | <b>-</b>           | <b>-</b>          |
| Emisión de deudas con entidades de crédito                                       |      | -                  | -                 |
| Emisión de deudas con empresas del grupo y asociadas                             |      | -                  | -                 |
| Emisión de otras deudas                                                          |      | -                  | -                 |
| Devolución y amortización de deudas con entidades de crédito                     |      | -                  | -                 |
| Devolución y amortización de deudas con empresas del grupo y asociadas           |      | -                  | -                 |
| Devolución y amortización de otras deudas                                        |      | -                  | -                 |
| <b>Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b> |      | <b>(6.451.988)</b> | <b>-</b>          |
| <b>Efecto de las variaciones de los tipos de cambio</b>                          |      | <b>-</b>           | <b>-</b>          |
| <b>AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES</b>                      | 6    | <b>(38.578)</b>    | <b>287.913</b>    |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio                                |      | 301.983            | 14.070            |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio                                   |      | 263.405            | 301.983           |

Las notas 1 a 17 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

**1. Actividad e información de carácter general**

March Lusitana, F.C.R.E., S.A., se constituye con la denominación "Pandean, S.A." el 7 de septiembre de 2022 ante el Notario de Madrid Don Francisco Javier Piera Rodríguez con el número 1914 de orden de su protocolo; modificada su denominación a March Lusitana, S.A. (en adelante, la "**Sociedad**") mediante escritura otorgada ante el Notario de Madrid Doña Rocío Rodríguez Martín el 26 de marzo de 2024 con el número 924 de orden de su protocolo; y transformada en Fondo de Capital Riesgo Europeo, formato Sociedad Anónima, el 7 de junio de 2024.

La Sociedad se constituyó por un plazo indefinido y dará comienzo a sus operaciones en la fecha de su inscripción en el correspondiente registro administrativo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Sin perjuicio de lo anterior, la Sociedad podrá disolverse en cualquier momento de acuerdo con lo previsto en los estatutos y LSC.

La dirección, administración y representación de la Sociedad corresponde a su órgano de dirección. La Sociedad tiene delegada la gestión en Alaluz Capital, S.G.I.I.C, S.A. (en adelante, la "**Sociedad Gestora**"). A efectos legales, su domicilio social se encuentra en Madrid, Plaza de la Independencia, 8.

En fecha 11 de octubre de 2024, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) comunicó a la Sociedad Gestora, la inscripción de la Sociedad en el Registro Administrativo de Sociedades de Capital Riesgo con el número 164, registrando en dicho Organismo el folleto explicativo sobre la naturaleza y características de la Sociedad. Dicha autorización es preceptiva para dar comienzo el ejercicio de su actividad.

El objeto social de la Sociedad consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de la participación, no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de los países de la OCDE, de acuerdo con la normativa reguladora del Capital Riesgo.

Al tratarse de un Fondo de Capital Riesgo Europeo, le es de aplicación la normativa legal específica relativa a este tipo de vehículos que se recoge en el Reglamento (UE) nº 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de abril de 2013 sobre los fondos de capital riesgo europeos, el Reglamento (UE) nº 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de abril de 2013 sobre los fondos de emprendimiento social europeos, el Reglamento (UE) nº 2017/1991 del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de octubre de 2017 por el que se modifican los Reglamentos (UE) nº 345/2013 y (UE) nº 346/2013, y el Reglamento (UE) nº 2019/1156 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de junio de 2019 por el que se facilita la distribución transfronteriza de organismos de inversión colectiva y por el que se modifican los Reglamentos (UE) nº 345/2013, (UE) nº 346/2013 y (UE) nº 1286/2014. En relación con la regulación indicada anteriormente, deben destacarse los siguientes aspectos:

- El artículo 3.b.i) del Reglamento (UE) Nº 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, establece que los Fondos de Capital Riesgo Europeos admisibles deberán invertir, como mínimo, el 70% del total agregado de sus aportaciones de capital y del capital comprometido no exigido en activos que sean inversiones admisibles, calculadas sobre la base de los importes que puedan invertirse tras deducir todos los costes pertinentes y las tenencias de efectivo y otros medios líquidos equivalentes.
- El artículo 3.b.ii) del citado Reglamento, establece que nunca se utilice más del 30% del total agregado de sus aportaciones de capital y del capital comprometido no exigido para la adquisición de activos distintos de las inversiones admisibles, calculados sobre la base de los importes que puedan invertirse tras deducir todos los costes relevantes y las tenencias de efectivo y otros medios líquidos equivalentes.



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

- El artículo 3.d) del citado Reglamento, define una empresa en cartera admisible como una empresa que:
  - o 3.d.i) En la fecha de inversión por el fondo de capital riesgo admisible:
    - No haya sido admitida a cotización en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación (SMN), según la definición del artículo 4, apartado 1, puntos 14 y 15, de la Directiva 2004/39/CE.
    - Emplee a menos de 250 personas.
    - Tenga un volumen de negocios anual no superior a 50 millones de euros o un balance anual total no superior a 43 millones de euros.
  - o 3.d.ii) No sea un organismo de inversión colectiva.
  - o 3.d.iii) No pertenezca a una o varias de las categorías siguientes:
    - Una entidad de crédito definida en el artículo 4, punto 1, de la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio.
    - Una empresa de inversión definida en el artículo 4, apartado 1, punto 1, de la Directiva 2004/39/CE.
    - Una empresa de seguros definida en el artículo 13, punto 1, de la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II).
    - Una sociedad financiera de cartera definida en el artículo 4, punto 19, de la Directiva 2006/48/CE.
    - Una sociedad mixta de cartera definida en el artículo 4, punto 20, de la Directiva 2006/48/CE.
  - o 3.d.iv) Esté establecida en el territorio de un Estado miembro o en un tercer país, siempre y cuando el tercer país:
    - No figure en la lista de países y territorios no cooperantes establecida por el Grupo de acción financiera sobre el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.
    - Haya firmado un acuerdo con el Estado miembro de origen del gestor de fondos de capital riesgo admisible y con cada Estado miembro en que se pretende comercializar las participaciones o acciones del fondo de capital riesgo, de tal modo que se garantice que el tercer país se ajusta plenamente a los preceptos establecidos en el artículo 26 del Modelo de Convenio Tributario sobre la Renta y sobre el Patrimonio de la OCDE y vela por un intercambio efectivo de información en materia tributaria, incluyendo, si procede, acuerdos multilaterales en materia de impuestos.
- El artículo 3.e) del citado Reglamento, define una inversión admisible como cualquiera de los siguientes instrumentos:
  - o 3.e.i) Todo instrumento de capital o cuasi capital que:

**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

- Haya sido emitido por una empresa en cartera admisible y adquirido directamente por el fondo de capital riesgo admisible a dicha empresa.
  - Haya sido emitido por una empresa en cartera admisible a cambio de un valor participativo emitido por dicha empresa.
  - Haya sido emitido por una empresa que posea una participación mayoritaria en una empresa en cartera admisible que sea su filial, y haya sido adquirido por el fondo de capital riesgo admisible a cambio de un instrumento de capital emitido por la empresa en cartera admisible.
- 3.e.ii) Préstamos garantizados o no garantizados concedidos por el fondo de capital riesgo admisible a una empresa en cartera admisible en la que el fondo de capital riesgo admisible ya tenga inversiones admisibles, siempre que para tales préstamos no se emplee más del 30 % del total agregado de las aportaciones de capital y del capital comprometido no exigido en el fondo de capital riesgo admisible.
  - 3.e.iii) Acciones de una empresa en cartera admisible adquirida a accionistas existentes de dicha empresa.
  - 3.e.iv) Participaciones o acciones de otro o de varios otros fondos de capital riesgo europeos admisibles, siempre y cuando estos fondos de capital riesgo europeos admisibles no hayan invertido más del 10 % del total agregado de sus aportaciones de capital y del capital comprometido no exigido en otros fondos de capital riesgo europeos admisibles.

Al 31 de diciembre de 2025, la Sociedad cumple con los requerimientos expuestos anteriormente.

La duración de la Sociedad es indefinida. Está previsto que la Sociedad mantenga sus inversiones por una duración de diez (10) años desde la fecha en que se complete la inversión inicial de la Sociedad en la Entidad Subyacente. No obstante, lo anterior, se entiende sin perjuicio de la discrecionalidad de la Sociedad Gestora para desinvertir con anterioridad, si hubiera una oportunidad de venta en interés de la sociedad, o con posterioridad, si dicha oportunidad de venta surgiese en cualquier otro momento durante el plazo de duración de la Sociedad.

Los FCRE no tienen límites de diversificación, por lo que podrían limitarse a invertir en una sola compañía.

## **2. Bases de presentación de las cuentas anuales**

### **a) Imagen fiel**

Las Cuentas Anuales del ejercicio 2025 han sido obtenidas a partir de los registros contables de la Sociedad y se han formulado por el Consejo de Administración de la Sociedad de acuerdo con la legislación mercantil vigente y, en particular, con las normas establecidas en la Circular 11/2008, de 30 de diciembre de 2008, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y con la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, reguladora de las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, así como la veracidad de los flujos incorporados en el estado de flujos de efectivo.

El Consejo de Administración estima que las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 serán aprobadas por los accionistas de la Sociedad sin variaciones significativas.



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

b) Principios contables no obligatorios

La Sociedad no ha aplicado principios contables no obligatorios durante el ejercicio 2025.

c) Comparación de la información

De acuerdo con legislación mercantil, el Consejo de Administración de la Sociedad presenta, a efectos comparativos con cada una de las partidas del Balance, de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y del Estado de Flujos de Efectivo, además de las cifras del ejercicio 2025, las correspondientes al ejercicio anterior. Las partidas de ambos ejercicios son comparables y homogéneas.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales están expresadas en euros, salvo que se indique lo contrario.

d) Cambios en criterios contables

No se han producido cambios en los criterios contables utilizados por la Sociedad.

e) Cambios en estimaciones contables

No se han producido cambios en las estimaciones contables que sean significativas y que afecten al ejercicio actual o que se espera pueda afectar a los ejercicios futuros.

f) Corrección de errores

No existen errores que se hubieran producido en el ejercicio anterior y hayan sido detectados durante el ejercicio 2025.

g) Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre

En la preparación de las cuentas anuales de la Sociedad, el Consejo de Administración ha tenido que realizar juicios, estimaciones y asunciones que afectan a la aplicación de las políticas contables y a los saldos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos existentes en la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales.

Las estimaciones y asunciones realizadas están basadas en la experiencia histórica y en otros factores diversos que son entendidos como razonables de acuerdo con las circunstancias y cuyos resultados constituyen la base para establecer los juicios sobre el valor contable de los activos y pasivos que no son fácilmente disponibles mediante otras fuentes. Las estimaciones y las asunciones son revisadas de forma continuada. Sin embargo, la incertidumbre inherente a las estimaciones y asunciones podría conducir a resultados que podrían requerir un ajuste.

Las estimaciones más significativas utilizadas en la preparación de estas cuentas anuales se refieren a:

- Las pérdidas por deterioro de activos financieros (Nota 4).
- El valor razonable de determinados activos financieros no cotizados en mercados secundarios oficiales (Nota 4).

h) Empresa en funcionamiento.

El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora ha considerado que la gestión de la misma continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene como propósito determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de su liquidación total.

**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

### 3. Propuesta de distribución de resultados

Con carácter general y sin perjuicio del cumplimiento de las reglas de prelación recogidas en el Folleto de la Sociedad, la Sociedad Gestora, con la aprobación previa del Consejo de Administración, podrá acordar el reparto a los accionistas de los beneficios, después de impuestos, siempre que exista liquidez suficiente en la Sociedad y la normativa aplicable lo permita. En su caso, el pago de los beneficios se realizará por la Sociedad Gestora durante el mes siguiente a la aprobación de cuentas y será el referido a los beneficios del año anterior. En aquellos casos en que la situación de liquidez de la Sociedad y la normativa aplicable lo permita, la Sociedad Gestora aprobará distribuciones a cuenta de los beneficios del mismo.

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2025, que el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora propondrá a sus accionistas para su aprobación en 2026 será la siguiente:

|                                                                   | <b>Propuesta<br/>2025</b> | <b>Aprobado<br/>2024</b> |
|-------------------------------------------------------------------|---------------------------|--------------------------|
| <b>Resultado del ejercicio después del Impuesto de Sociedades</b> | (714.509)                 | (662.780)                |
| Total distribuible                                                | (714.509)                 | (662.780)                |
| <b>A resultados negativos de ejercicios anteriores</b>            | (714.509)                 | (662.780)                |
| Total distribuido                                                 | (714.509)                 | (662.780)                |

### 4. Principios contables y normas de valoración aplicados

Los principales principios contables aplicados en la elaboración de las cuentas anuales son los siguientes:

a) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo con el principio de devengo, con independencia de la fecha de su cobro o pago.

Las comisiones o ingresos por servicios de actividades complementarias, como el asesoramiento a empresas que constituyan el objeto principal de inversión de la Entidad, se imputarán a la cuenta de pérdidas y ganancias a lo largo del periodo que dure su ejecución, o en función del grado de realización si el periodo de tiempo durante el que se presta dicho servicio no está especificado.

b) Instrumentos financieros

c.1) Activos financieros

Clasificación y valoración

Los activos financieros, a efectos de su valoración, se clasifican en alguna de las siguientes categorías:

- I. Préstamos y partidas a cobrar.
- II. Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas.
- III. Activos financieros disponibles para la venta.

*I. Préstamos y partidas a cobrar*

Según lo indicado en la Norma 11ª.1, serán incluidos en esta categoría los préstamos participativos, regulados en los artículos 13 y 15 de la Ley 22/2014, así como el efectivo, cuentas de tesorería y la financiación otorgada por la entidad de cualquier tipo no representada mediante valores.



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

También se considerarán como partidas a cobrar todos aquellos créditos y activos financieros distintos de los anteriores cuyos cobros sean de cuantía determinada o determinable, y que no se negocian en un mercado activo. Entre otros, se considerarán dentro de esta categoría los depósitos por garantías, dividendos a cobrar, o saldos a cobrar por comisiones.

Tras el reconocimiento inicial los activos financieros incluidos en esta categoría se valoran por su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo.

No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se podrán valorar tanto en el momento inicial como posterior a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Los préstamos y cuentas a cobrar con vencimiento inferior a 12 meses contados a partir de la fecha de balance se clasifican como corrientes y, aquellos con vencimiento superior a 12 meses se clasifican como no corrientes.

**II. Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas**

Las inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas se valoran inicialmente a su coste, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean atribuibles y, en su caso, el importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que hubieran adquirido.

Posteriormente, se valoran por su coste menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro. El importe de la corrección valorativa será calculado como la diferencia entre su valor en libros y el importe recuperable. Salvo mejor evidencia, en la estimación del deterioro de esta clase de activos se toma en consideración el valor razonable de la inversión en los términos que se establecen a continuación. No obstante, las plusvalías latentes netas de impuestos que se determinan por comparación del coste de la inversión con su valor razonable se registran en el epígrafe "plusvalías latentes (netas de efecto impositivo)" de las cuentas de orden.

Las correcciones valorativas por deterioro y, en su caso, sus reversiones se contabilizarán como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) - Deterioros y pérdidas de inversiones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias. La reversión del deterioro tiene como límite el valor en libros de la inversión que estaría en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor.

El cálculo del valor razonable de cada uno de los valores incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo con las siguientes reglas:

- Instrumentos de patrimonio de empresas no cotizadas: En aquellos casos en que no se hayan producido transacciones recientes del propio valor en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas, el valor razonable se determinará, salvo mejor evidencia, utilizando el criterio del patrimonio neto o valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio neto de la entidad (o del grupo consolidado), corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, existentes en el momento de la valoración.

En relación a las plusvalías tácitas, se distinguirá entre:

- i. Plusvalías tácitas imputables a elementos patrimoniales concretos de la entidad o grupo consolidable, que sólo podrán considerarse como tales si hubieran sido identificadas y calculadas con periodicidad anual y estén verificadas por experto independiente o, en caso de inmuebles, mediante tasación de una sociedad de tasación independiente inscrita en el Registro Oficial del Banco de España, y siempre que subsistan en el momento de la valoración.



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

- ii. Plusvalías tácitas que no sean imputables a elementos patrimoniales concretos de la entidad participada o su grupo consolidado o que son relativas a inmovilizados intangibles, que solo podrán considerarse como tales cuando, formando parte del precio de la transacción, hayan sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y subsistan en el de la valoración posterior, siempre que no se puedan albergar dudas razonables sobre su efectividad.

Adicionalmente, los dividendos cobrados, la devolución de aportaciones por reducción de capital social y otras distribuciones a accionistas o partícipes, así como el importe de la venta de derechos preferentes de suscripción o la segregación de los mismos para ejercitarlos, cuyo valor se calculará aplicando alguna fórmula valorativa de general aceptación, disminuirán el valor razonable de las participaciones en el capital de sociedades no cotizadas, en el momento en que se declare el correspondiente derecho o se hagan efectivas dichas operaciones.

Si las cuentas de la empresa en la que se invierte estén auditadas, serán tenidos en cuenta los ajustes puestos de manifiesto en el informe de auditoría correspondientes al último ejercicio cerrado, que no estén recogidos en los estados contables posteriores que se utilicen para calcular el valor teórico contable.

Dadas las características de los activos en cartera se ha decidido no utilizar las metodologías del patrimonio neto o Valor Contable y optar por metodologías de valoración diferentes y comúnmente aceptadas para este tipo de activos.

La Sociedad para determinadas inversiones utiliza otros modelos y técnicas de valoración generalmente admitidos en la práctica, siempre que sea considerado que dichos métodos o técnicas de valoración resulten más representativos por la naturaleza o características de los valores y garanticen, de acuerdo con criterios de máxima prudencia, el mismo nivel de confianza en el cálculo del valor estimado de realización de la inversión de que se trate.

Entre los modelos y técnicas de valoración utilizados por la Sociedad se incluyen:

- Referencias al valor razonable de otros activos que sean sustancialmente iguales, mediante la aplicación de métodos y técnicas reconocidos.
- Métodos de valoración por múltiplos de EBITDA.

### *III. Activos financieros disponibles para la venta*

Incluyen los valores representativos de deuda y los instrumentos de patrimonio que no se han incluido en las categorías anteriores.

En su reconocimiento inicial en el balance, se registran por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. Para los instrumentos de patrimonio se incluye en el valor inicial el importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que se han adquirido.

Tras su reconocimiento inicial, estos activos financieros se valoran a su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en los que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se registran directamente en el patrimonio neto, hasta que el activo financiero cause baja del balance o se deteriore, momento en el que el importe reconocido en patrimonio neto se imputara en la cuenta de pérdidas y ganancias. No obstante, las pérdidas y ganancias que resulten por diferencias de cambio en activos financieros monetarios en moneda extranjera se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los instrumentos de patrimonio cuyo valor razonable no puede ser estimado de manera fiable se valoran por su coste, menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro de su valor.



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

En el caso de venta de derechos preferentes de suscripción y similares o segregación de los mismos para ejercitarlos, el importe del coste de los derechos disminuirá el valor contable de los respectivos activos.

Intereses y dividendos recibidos de activos financieros

Los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocerán como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los intereses deben reconocerse utilizando el método del tipo de interés efectivo y los dividendos cuando se declare el derecho del socio a recibirlo.

A estos efectos, en la valoración inicial de los activos financieros se registrarán de forma independiente, atendiendo a su vencimiento, el importe de los intereses explícitos devengados y no vencidos en dicho momento, así como el importe de los dividendos acordados por el órgano competente en el momento de la adquisición. A estos efectos, se entenderá por «intereses explícitos» aquellos que se obtienen de aplicar el tipo de interés contractual del instrumento financiero.

Baja de activos financieros

La Sociedad dará de baja un activo financiero, o parte del mismo, cuando expiren o se ceden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se transfieran de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad.  
En todo caso se darán de baja entre otros:

- a) Los activos financieros vendidos en firme o incondicionalmente.
- b) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de recompra.
- c) Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuando el activo financiero se dé de baja de acuerdo con las letras a) y b) anteriores, la diferencia entre la contraprestación recibida deducidos los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará la ganancia o la pérdida surgida al dar de baja dicho activo, y formará parte del resultado del ejercicio en que esta se produce.

En el caso de que la Sociedad no hubiese cedido ni retenido sustancialmente los riesgos y beneficios, el activo financiero se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo, situación que se determinará dependiendo de la capacidad del cesionario para transmitir dicho activo.

Pérdidas por deterioro de activos financieros

Los activos se someten a pruebas de pérdidas por deterioro de forma anual, siempre que algún suceso o cambio en las circunstancias sea indicativo de que el valor contable puede no ser recuperable. Se reconoce una pérdida por deterioro por el exceso del valor contable del activo sobre su importe recuperable, entendido éste como el valor razonable del activo menos los costes de venta o el valor en uso, el mayor de los dos. A efectos de evaluar las pérdidas por deterioro del valor, los activos se agrupan al nivel más bajo para el que hay flujos de efectivo identificables por separado (unidades generadoras de efectivo). Los activos no financieros, distintos del fondo de comercio, que hubieran sufrido una pérdida por deterioro se someten a revisiones a cada fecha de balance por si se hubieran producido reversiones de la pérdida.

Se consideran como deudores e inversiones dudosas, los saldos deudores, bien sean inversiones o periodificaciones, cuyo reembolso sea problemático o en los que hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.

**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

Se realizan las correcciones valorativas necesarias, en general, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias, siempre que existe una evidencia objetiva de que el valor del activo se ha deteriorado.

**b.2) Pasivos financieros**

Los pasivos financieros, a efectos de su valoración, se incluirán en alguna de las siguientes categorías:

*Pasivos financieros a coste amortizado*

Con carácter general, se incluyen en esta categoría los débitos por operaciones comerciales y los débitos por operaciones no comerciales:

- a) Débitos por operaciones comerciales: son aquellos pasivos financieros que se originan en la compra de bienes y servicios por operaciones de tráfico de la empresa con pago aplazado, y
- b) Débitos por operaciones no comerciales: son aquellos pasivos financieros que, no siendo instrumentos derivados, no tienen origen comercial, sino que proceden de operaciones de préstamo o crédito recibidos por la empresa.

Los préstamos participativos que tienen las características de un préstamo ordinario o común también se incluyen en esta categoría sin perjuicio del tipo de interés acordado (cero o por debajo de mercado).

*Valoración inicial*

Los pasivos financieros incluidos en esta categoría se valoran inicialmente por su valor razonable, que, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

No obstante, los débitos por operaciones comerciales con vencimiento no superior a un año y que no tienen un tipo de interés contractual, así como los desembolsos exigidos por terceros sobre participaciones, cuyo importe se espera pagar en el corto plazo, se valoran por su valor nominal, cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo.

*Valoración posterior*

Los pasivos financieros incluidos en esta categoría se valoran por su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo.

No obstante, los débitos con vencimiento no superior a un año que, se valoren inicialmente por su valor nominal, continúan valorándose por dicho importe.

*Baja de pasivos financieros*

La Sociedad procede a dar de baja un pasivo financiero cuando la obligación se ha extinguido. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero o de la parte del mismo que se haya dado de baja y la contraprestación pagada incluidos los costes de transacción atribuibles y en la que se recoge asimismo cualquier activo cedido diferente del efectivo o pasivo asumido, se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar.

**c) Efectivo y otros activos líquidos equivalentes**

Este epígrafe incluye el efectivo en caja, las cuentas corrientes bancarias y los depósitos y adquisiciones temporales de activos que cumplen con todos los siguientes requisitos:

- Son convertibles en efectivo.
- En el momento de su adquisición su vencimiento no era superior a tres meses.
- No están sujetos a un riesgo significativo de cambio de valor.



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

- Forman parte de la política de gestión normal de tesorería de la Sociedad.

d) Impuestos sobre beneficios.

El gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio se calcula como la suma del impuesto corriente, que resulta de la aplicación del correspondiente tipo de gravamen sobre la base imponible del ejercicio tras aplicar las bonificaciones y deducciones existentes, y de la variación de los activos y pasivos por impuestos diferidos contabilizado. Se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias excepto en aquellos casos en los que este impuesto está directamente relacionado con partidas directamente reflejadas en el patrimonio neto, en cuyo caso el impuesto se reconoce, así mismo, en este epígrafe.

Los activos y pasivos por impuestos corrientes son los importes estimados a pagar o a cobrar de la Administración Pública, conforme a los tipos impositivos en vigor a la fecha del balance, e incluyendo cualquier otro ajuste por impuestos correspondiente a ejercicios anteriores.

Tal y como se establece en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre que deroga el R.D. Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprobó el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, las sociedades y los fondos de capital - riesgo se beneficiaran de las siguientes exenciones y deducciones:

1. Exención parcial por las rentas que se obtengan en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de las entidades de capital-riesgo a que se refiere el artículo 3 de la Ley 22/2014, en relación con aquellas rentas que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 21 la Ley 27/2014, siempre que la transmisión se produzca a partir del inicio del segundo año de tenencia computado desde el momento de adquisición o de la exclusión de cotización y hasta el decimoquinto, inclusive. Dicha exención será del 99% desde el inicio del segundo año y hasta el decimoquinto, incluido. En el primer año y a partir del decimoquinto no se aplicará exención, salvo excepciones establecidas en la normativa fiscal vigente. En el caso de que la entidad participada acceda a la cotización en un mercado de valores regulado, la aplicación de la exención prevista anteriormente quedara condicionada a que la entidad de capital-riesgo proceda a transmitir su participación en el capital de la empresa participada en un plazo no superior a tres años, contados desde la fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización de esta última.
2. Exención del 100% en las rentas positivas puestas de manifiesto en la transmisión o reembolso de acciones o participaciones representativas del capital o los fondos propios de las entidades de capital-riesgo tendrán el siguiente tratamiento: Darán derecho a la exención prevista en el artículo 21.3 de la Ley 27/2014, cualquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones cuando su perceptor sea un contribuyente de este Impuesto o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente en España.
3. Deducción del 100% cuando los dividendos o participaciones en beneficios procedan de entidades en las que el porcentaje de participación, directo o indirecto, sea igual o superior al 5% o bien que el valor de adquisición de la participación sea superior a 20 millones de euros, siempre que dicho porcentaje se hubiere tenido de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar un año. La deducción también será del 100% respecto de la participación en beneficios procedentes de mutuas de seguros generales, entidades de previsión social, sociedades de garantía recíproca y asociaciones.



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

4. Deducción cuando entre las rentas del sujeto pasivo se computen las derivadas de la transmisión de valores representativos del capital o de los fondos propios de entidades residentes en territorio español que tributen al tipo general de gravamen o al tipo del 30%, se deducirá de la cuota íntegra el resultado de aplicar el tipo de gravamen al incremento neto de los beneficios no distribuidos, incluso los que hubieran sido incorporados al capital social, que correspondan a la participación transmitida, generados por la entidad participada durante el tiempo de tenencia de dicha participación o al importe de las rentas computadas si este fuere menor.

La Sociedad no registra los créditos fiscales correspondientes a las bases imponibles pendientes de compensación y los impuestos anticipados correspondientes a diferencias temporales pendientes de revertir hasta que tiene certeza de su recuperación.

- e) Clasificación de los activos y los pasivos entre corrientes y no corrientes

Los activos y pasivos se presentan en el balance clasificados entre corrientes y no corrientes. A estos efectos, los activos y pasivos se clasifican como corrientes cuando su vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en el plazo máximo de un año; se mantienen con fines de negociación o se trata de efectivo y otros activos líquidos equivalentes cuya utilización no está restringida por un periodo superior a un año.

- f) Partes vinculadas

La Sociedad considera como partes vinculadas al Consejo de Administración, al personal clave de la Dirección y personas relacionadas, a la Sociedad Gestora y a aquellas entidades gestionadas por dicha sociedad, así como a las empresas del grupo y asociadas.

## **5. Gestión del riesgo asociado a los instrumentos financieros**

El riesgo es inherente a las actividades de la Sociedad, pero el mismo es gestionado por la Sociedad Gestora a través de un proceso de identificación, medición y seguimiento continuo, verificando el cumplimiento de determinados límites y controles. Este proceso es crítico para la continuidad de las operaciones de la Sociedad. La política de inversión de la Sociedad, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se describen en el folleto registrado por la C.N.M.V.

La Sociedad está expuesta al riesgo de mercado (el cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez derivados de los instrumentos financieros que mantiene en su cartera. En este sentido, la Ley 22/2014, reguladora de las Entidades de Capital Riesgo, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la Sociedad Gestora de la Sociedad. Los mencionados coeficientes normativos son los especificados en la Nota 1 de la Memoria.

Los coeficientes legales anteriores mitigan los siguientes riesgos a los que se expone la Sociedad que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora.

### **5.1 Riesgo de mercado**

Este riesgo comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones adversas de los tipos de interés de los activos y pasivos, de los tipos de cambio en los que están denominadas las masas patrimoniales y de los precios de mercado de los instrumentos financieros.

#### **5.1.1. Riesgo de tipo de interés**

**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

El riesgo de tipo de interés se produce por la posible pérdida causada por variaciones en el valor razonable o en los futuros flujos de efectivo de un instrumento financiero debidas a cambios en los tipos de interés de mercado.

Durante el ejercicio 2025, los tipos de interés han mostrado una tendencia moderada respecto a los niveles alcanzados en ejercicios anteriores, en un contexto de progresiva estabilización de la inflación y de relajación gradual de las políticas monetarias restrictivas aplicadas por los principales bancos centrales. No obstante, el entorno financiero continúa caracterizado por cierta volatilidad e incertidumbre sobre la evolución futura de los mercados y del coste de financiación.

**5.1.2. Riesgo de tipo de cambio**

La Sociedad no presenta exposición al riesgo de tipo de cambio a las fechas de referencia de las cuentas anuales.

**5.1.3. Riesgo de precio**

Este riesgo se define como aquel que surge como consecuencia de cambios en los precios de mercado, provocados bien por factores específicos del propio instrumento financiero o bien por factores que afecten a todos los instrumentos negociados en el mercado.

El valor (precio) de las participadas en las que invierte la Sociedad puede variar, al alza o a la baja, pudiendo tener un impacto negativo en la valoración de la Sociedad.

**5.1.4. Riesgo de liquidez**

Este riesgo refleja la posible dificultad de la Sociedad para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, de forma que pueda hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago.

A 31 de diciembre de 2025, la Sociedad no tiene obligaciones de pago significativas, y las existentes están cubiertas por el efectivo y otros activos líquidos equivalentes.

**6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes**

Al 31 de diciembre de 2025, el saldo del epígrafe de efectivo y otros activos líquidos equivalentes del activo del balance corresponde a las cuentas corrientes, por importes de 263.405 euros, mantenidas con el Depositario y en otros bancos no depositarios, y remuneradas a un tipo de interés de mercado. En 2024, el saldo de este epígrafe era de 301.983 euros.

La Entidad Depositaria de la Sociedad es Banco Inversis, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo con lo establecido en la normativa en vigor.

No existen restricciones a la disponibilidad de estos saldos.

A 31 de diciembre de 2025 se han percibido intereses por los activos incluidos en este epígrafe, por importe de 19.829 euros.

**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

**7. Activos financieros**

Análisis por categorías

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, el valor en libros de cada una de las categorías de instrumentos financieros establecidas en la norma de registro y valoración de "Instrumentos financieros" es el siguiente:

|                                                    | 2025                        |                                        |                   |
|----------------------------------------------------|-----------------------------|----------------------------------------|-------------------|
|                                                    | Euros                       |                                        |                   |
|                                                    | Activos financieros a coste | Activos financieros a coste amortizado |                   |
|                                                    | Instrumentos de patrimonio  | Créditos derivados y otros             | Total             |
| <b>Activos financieros a largo plazo</b>           |                             |                                        |                   |
| Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo | 41.495.319                  | -                                      | 41.495.319        |
| <b>Activos financieros a corto plazo</b>           |                             |                                        |                   |
| Inversiones financieras al corto plazo             | -                           | 3.767                                  | 3.767             |
| <b>Total</b>                                       | <b>41.495.319</b>           | <b>3.767</b>                           | <b>41.499.087</b> |

|                                                    | 2024                        |                                        |                   |
|----------------------------------------------------|-----------------------------|----------------------------------------|-------------------|
|                                                    | Euros                       |                                        |                   |
|                                                    | Activos financieros a coste | Activos financieros a coste amortizado |                   |
|                                                    | Instrumentos de patrimonio  | Créditos derivados y otros             | Total             |
| <b>Activos financieros a largo plazo</b>           |                             |                                        |                   |
| Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo | 48.633.811                  | -                                      | 48.633.811        |
| <b>Activos financieros a corto plazo</b>           |                             |                                        |                   |
| Inversiones financieras al corto plazo             | -                           | 2.806                                  | 2.806             |
| <b>Total</b>                                       | <b>48.633.811</b>           | <b>2.806</b>                           | <b>48.636.617</b> |

**7.1. Inversiones financieras a largo plazo, instrumentos de patrimonio de entidades objeto de capital riesgo.**



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

Este apartado del balance corresponde a valores no cotizados y presenta el siguiente detalle al 31 de diciembre de 2025 y 2024:

| Sociedad          | 2025                    |                 |                   |                   |                   |
|-------------------|-------------------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                   | Euros                   |                 |                   |                   |                   |
|                   | Fecha inversión inicial | % participación | Coste adquisición | Valor razonable   | Valor contable    |
| Serena Lineas LDA | 16/05/2024              | 59,96%          | 41.495.319        | 54.731.737        | 41.495.319        |
|                   |                         |                 | <b>41.495.319</b> | <b>54.731.737</b> | <b>41.495.319</b> |

  

| Sociedad          | Euros                   |                 |                   |                   |                   |
|-------------------|-------------------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                   | Euros                   |                 |                   |                   |                   |
|                   | Fecha inversión inicial | % participación | Coste adquisición | Valor razonable   | Valor contable    |
| Serena Lineas LDA | 16/05/2024              | 59,96%          | 48.633.811        | 51.963.997        | 48.633.811        |
|                   |                         |                 | <b>48.633.811</b> | <b>51.963.997</b> | <b>48.633.811</b> |

March Lusitana FCRE, S.A. adquiere en mayo de 2024 *Lusoponte—Concessionária para a Travessia de Tejo S.A.* (Lusoponte) y *Subconcessionária do Douro Interior S.A* (Douro Interior), que operan en el negocio de concesión de autopistas. *Lusoponte* se encarga de la gestión y explotación de dos autopistas de peaje concesionadas en Portugal: Ponte 25 de Abril y Ponte Vasco de Gama. Por otro lado, *Douro Interior* se encarga de la gestión y explotación de una carretera concesionada en Portugal.

March Lusitana FCRE, S.A. completa esta operación a través de Serena Lineas LDA, un vehículo de coinversión en Portugal en el que posee un porcentaje de participación del 59,96% de los derechos económicos y del 49% de los derechos políticos. March Lusitana FCRE, S.A. toma parte del accionariado de Serena Lineas LDA mediante una ampliación de capital en fecha 16 de mayo de 2024 por importe de 48.633.811 euros.

Asimismo, para llevar a cabo las adquisiciones mencionadas en el párrafo anterior, Serena Lineas incorporó el 49% de Lineas SGPS, que posee el 100% de *Lineas Investimentos SGPS, S.A.* ("Lineas Investimentos"), el 80,75% de *Douro Interior* y el 16,15% de *Operadora DI, S.A.* ("Operadora O&M"), en conjunto «Grupo Lineas»

Lineas Investimentos posee una participación del 50,5% en *Lusoponte*, Sociedad Operadora encargada de la gestión de los dos activos de infraestructura ubicados en Portugal. Además, *Douro Interior* posee una participación del 80% en Operadora O&M, empresa encargada de prestar servicios de O&M.

Por lo tanto, March Lusitana posee indirectamente el 29,4% de Lineas SGPS (derechos económicos), que tiene una participación indirecta del 50,5% de *Lusoponte* y del 80,75% de *Douro Interior* y *Operadora O&M*.

Además de lo anteriormente mencionado, cabe destacar los siguientes hechos relevantes:

Durante el ejercicio 2025, la sociedad participada Serena Lineas, Lda. aprobó tres operaciones societarias de naturaleza similar, en fechas 24 de abril, 27 de mayo y 4 de agosto de 2025, consistentes en aumentos de capital mediante la incorporación de prima de emisión y posteriores reducciones de capital por el mismo importe, con la finalidad de liberar exceso de capital. Como resultado de dichas operaciones, el capital social de Serena Lineas, Lda. quedó fijado nuevamente, en cada caso, en 9.807 euros, sin alteración de la participación nominal final de los socios.

**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

El importe total objeto de reducción y distribución ascendió a 7.519.923,85 euros, de los cuales correspondieron a March Lusitana FCRE, S.A., en atención a su participación del 59,96% en los derechos económicos de Serena Lineas, Lda.

El domicilio y actividad de la sociedad es la siguiente:

| Sociedad          | Domicilio                                                     | Actividad social                                            |
|-------------------|---------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| Serena Lineas LDA | Av. António Augusto de Aguiar 19<br>1050-010 Lisboa, Portugal | 70200 - Actividades de consultoría empresarial y de gestión |

Los importes del capital, reservas y resultados del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

2025

| Sociedad           | Fecha      | Capital Social | Prima de emisión | Reservas    | Subvenciones, Donaciones y Legados | Resultado del ejercicio | Dividendos recibidos |
|--------------------|------------|----------------|------------------|-------------|------------------------------------|-------------------------|----------------------|
| Serena Lineas, LDA | 31/12/2025 | 9.807          | 69.203.128       | (3.064.800) | -                                  | 3.087.257               | -                    |

2024

| Sociedad           | Fecha      | Capital Social | Prima de emisión | Reservas | Subvenciones, Donaciones y Legados | Resultado del ejercicio | Dividendos recibidos |
|--------------------|------------|----------------|------------------|----------|------------------------------------|-------------------------|----------------------|
| Serena Lineas, LDA | 31/12/2024 | 9.807          | 81.108.551       | 221      | -                                  | (3.065.021)             | -                    |

Valoración

Con respecto a las valoraciones de las participadas en el ejercicio 2025, se ha recurrido a un valorador externo e independiente, Deloitte Strategy, Risk & Transactions, S.L., para proporcionar una estimación del Valor Razonable de la Cartera de Inversiones del Fondo al 31 de diciembre de 2025, a efectos de información financiera.

Para este propósito, los métodos utilizados han sido los siguientes:

Con el objetivo de estimar el valor razonable ("Fair Value") de la cartera de inversión de March Lusitana a 31 de diciembre de 2025, hemos estimado el valor razonable de la participación económica de Serena Lineas, que incluye la aportación de capital y el préstamo participativo otorgado por March Lusitana a la Sociedad Participada.

Se han evaluado los tres enfoques tradicionales incluidos en las directrices de valoración (IPEV) para valorar las inversiones de capital privado: enfoque de ingresos, enfoque de mercado y enfoque de activos. Para nuestra valoración, nos hemos basado en el enfoque de ingresos por considerarlo el más adecuado para el análisis de la valoración y por disponer de información suficiente para su utilización.

El Valor Razonable de Serena Lineas se ha estimado a través de la valoración de las Sociedades Participadas, *Lusoponte* y *Douro Interior*. En este sentido, el valor razonable de dichas Sociedades Participadas se ha estimado aplicando la metodología de descuento de flujos de caja («Discounted Cash Flow Method» o «DCF»), que es el método más utilizado dentro del enfoque de ingresos. El método DCF se basa en la idea de que el valor de una empresa viene determinado por su capacidad de generar recursos financieros en el futuro, que puedan ser distribuidos a los accionistas sin comprometer la estructura financiera.



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

Debido a que la financiación está integrada en las inversiones en infraestructuras y que March Lusitana no tiene control sobre las Sociedades Participadas, para la valoración de *Lusoponte* y *Douro Interior* hemos empleado la metodología de descuento de dividendos. En este método, el valor patrimonial se estima como el valor actual de los dividendos que se espera distribuir a los accionistas.

Por otro lado, ya que dichas sociedades participadas están vinculadas a contratos de concesión con vida útil definida, se valoran considerando sus dividendos y los flujos de caja distribuidos a sus accionistas hasta el final de la concesión.

Para los demás activos y pasivos no operativos de las Sociedades Participadas, hemos asumido que su valor contable a la fecha de valoración es la mejor referencia para su valor razonable.

La tasa de descuento es la tasa de rendimiento utilizada para convertir un flujo de caja futuro a su valor actual, y debe tener en cuenta el valor temporal del dinero, la inflación y el riesgo inherente al activo que se valora. En la aplicación del método de descuento de dividendos («Dividend Discount Method» o «DDM»), la tasa de descuento es el coste de los fondos propios, estimado en euros a la Fecha de Valoración mediante el enfoque global (de Alemania), que considera el RF y el ERP alemanes. En este sentido, se ha utilizado un coste de los fondos propios dinámico, equivalente a una tasa fija del 8,4% para Lusoponte y del 11,7% para Douro Interior.

El apalancamiento financiero de una sociedad operativa refleja la política financiera de la Dirección, cuyo objetivo es maximizar el valor de la sociedad aprovechando las oportunidades ofrecidas por el mercado en términos de volumen y coste de la deuda.

En este sentido, se ha considerado adecuado que la estimación del valor razonable de los fondos propios de la Sociedad Participada asuma la estructura financiera real de su sociedad operativa. Durante el período proyectado, las sociedades presentan un apalancamiento dinámico y, en consecuencia, se ha utilizado un coste de los recursos propios dinámico.

La tasa de descuento aplicable a cada Sociedad Participada ha sido estimada teniendo en cuenta el riesgo asociado a cada tipo de concesión.

Tal y como se cita anteriormente, en mayo de 2024, Serena Lineas adquirió una participación del 40% en Lineas SGPS, una sociedad holding portuguesa de concesiones de autopistas que gestiona Lusoponte -sociedad concesionaria de autopistas de peaje real que ostenta los derechos de explotación de dos cruces viarios sobre el río Tajo en Lisboa: Ponte 25 de Abril y Ponte Vasco de Gama- y Douro Interior -basada en pagos por disponibilidad de dos autopistas que conectan diversos municipios del noreste de Portugal-, a Novobanco, S.A. Adicionalmente, en junio de 2024, Serena Lineas adquirió una participación adicional del 9% en Lineas SGPS a Mota-Engil, SGPS, S.A. Esta transacción se llevó a cabo por un precio acordado de 83,4 millones de euros, financiado mediante aportaciones de los accionistas (100% fondos propios).

A efectos de esta transacción, March Lusitana estableció la siguiente estructura societaria:

i. March Lusitana constituyó una participación económica del 59,96% en Serena Lineas, un vehículo de coinversión en el que Serena Infra Portugal, LDA ("Serena Infra Portugal") ostenta los derechos económicos restantes. En cuanto a los derechos políticos, March Lusitana posee una participación del 49% y Serena Infra Portugal del 51%.

ii. Serena Lineas adquirió una participación del 49% en Lineas SGPS. El 51% restante pertenece a Mota-Engil, un grupo portugués especializado en la construcción de distintas infraestructuras, tales como carreteras, autopistas, aeropuertos y puertos, entre otras.

En este sentido, se ha estimado el rango de valor razonable correspondiente al 100% de la participación económica que March Lusitana ostenta en Serena Lineas a la Fecha de Valoración, mediante la estimación del valor razonable de Lineas SGPS, sociedad titular de las Sociedades Participadas Lusoponte y Douro Interior. Asimismo, para el resto de los activos y pasivos no operativos



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

de cada una de dichas sociedades, hemos asumido que su valor razonable es equivalente a su valor contable ("Book Value").

El valor razonable de Lineas SGPS ha sido estimado mediante un enfoque de suma de partes ("Sum of the Parts" o "SOTP"), aplicando el método de descuento de dividendos ("DDM") a ambas Sociedades Participadas.

Teniendo en cuenta proyecciones de flujos de caja para los accionistas, expresadas en euros, correspondientes al periodo 2026-2030 para Lusoponte y al periodo 2026-2038 para Douro Interior y Lineas SGPS, la tasa de descuento utilizada corresponde a un Coste de los Recursos Propios dinámico ("Dynamic Ke"), con el objetivo de reflejar el apalancamiento dinámico de las Sociedades Participadas. En el caso de Lineas SGPS, se trata de una sociedad holding sin actividad operativa y cuyo Plan de Negocio únicamente contempla determinados costes estructurales. En este sentido, la tasa de descuento empleada para estimar el valor razonable de Lineas SGPS corresponde a un coste medio ponderado de los recursos propios, considerando el Ke y el valor razonable de las Sociedades Participadas.

Considerando la metodología anteriormente descrita, el valor razonable de los fondos propios de Lineas SGPS a la fecha de valoración se sitúa entre 183,2 millones de euros y 188,3 millones de euros.

El rango de valor razonable de la participación económica de Serena Lineas a la fecha de valoración ha sido estimado como la suma de los siguientes elementos:

- Participación del 49% en Lineas SGPS: incluye el valor razonable de la inversión en Lineas SGPS (entre 89,8 millones de euros y 92,3 millones de euros) anteriormente descrito y, para el resto de los activos y pasivos de Serena Lineas, hemos asumido que su valor razonable es equivalente a su valor contable ("Book Value").
- Otros activos y pasivos netos de Serena Lineas: incluyen efectivo y equivalentes de efectivo, cuentas a pagar y otros activos corrientes, respecto de los cuales hemos asumido que su valor razonable es equivalente a su valor contable.

Considerando el porcentaje de participación de March Lusitana en Serena Lineas (59,96%), la participación económica que March Lusitana mantiene en Serena Lineas a la fecha de valoración se sitúa entre 54,0 millones de euros y 55,5 millones de euros.

## **8. Acreedores y cuentas a pagar**

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se muestra a continuación:

|                                          | 2025           | 2024          |
|------------------------------------------|----------------|---------------|
| Deudas con su Sociedad Gestora           | 1.108          | 1.145         |
| Acreedores por prestaciones de servicios | 107.087        | 41.165        |
|                                          | <b>108.195</b> | <b>42.310</b> |

### Análisis por categorías

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, el valor en libros de cada una de las categorías de instrumentos financieros establecidas en la norma de registro y valoración de "Instrumentos financieros" es el siguiente:

**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

|                                          | Pasivos financieros a coste amortizado | Pasivos financieros a coste amortizado |                |               |
|------------------------------------------|----------------------------------------|----------------------------------------|----------------|---------------|
|                                          | Créditos derivados y otros             | Créditos derivados y otros             | TOTAL          | TOTAL         |
|                                          | 2025                                   | 2024                                   | 2025           | 2024          |
| <b>Pasivos financieros a corto plazo</b> | -                                      | -                                      | -              | -             |
| <b>Acreedores y cuentas a pagar</b>      |                                        |                                        |                |               |
| Alaluz Capital, SGIIC, SA                | 1.108                                  | 1.145                                  | 1.108          | 1.145         |
| Serena Industrial Partners SL            | -                                      | 16.530                                 |                | 16.530        |
| Cuatrecasas, Gonçalves Pereira, S. L. P. | 9.075                                  | -                                      | 9.075          | -             |
| Hac. Publica Acreedora                   | 98.011                                 | 830                                    | 98.011         | 830           |
| Auditoría                                | -                                      | 18.000                                 |                | 18.000        |
| <b>Total</b>                             | <b>108.195</b>                         | <b>36.505</b>                          | <b>108.195</b> | <b>36.505</b> |

El valor contable de las deudas corrientes se aproxima a su valor razonable, dado que el efecto del descuento no es significativo.

Análisis por vencimientos

Al 31 de diciembre de 2025, no se presenta análisis por vencimiento de los pasivos financieros al tener todos ellos un vencimiento inferior a un año.

**9. Fondos reembolsables**

Capital

El patrimonio de la Sociedad está dividido en acciones que confieren a sus titulares, en unión de los demás accionistas, un derecho de propiedad sobre la Sociedad proporcional a su participación en la misma.

La Sociedad a 31 de diciembre de 2025, tenía los siguientes datos respecto a número de acciones ordinarias, aportaciones de socios, capital desembolsado:

| Clase      | Nº Acciones | Capital Suscrito | Otras Aportaciones de socios | Socios por desembolsos no exigidos | Prima de emisión | Reservas | Resultado ejercicio |
|------------|-------------|------------------|------------------------------|------------------------------------|------------------|----------|---------------------|
| Ordinarias | 1.200.000   | 1.200.000        | 41.569.356                   | -                                  | -                | 240.000  | (714.509)           |

March Lusitana, F.C.R.E., S.A., anteriormente denominada March Lusitana, S.A., se constituye mediante escritura otorgada el 7 de septiembre de 2022 ante el Notario de Madrid Don Francisco Javier Piera Rodríguez, con el número 1.914 de su protocolo; y se transforma en Fondo de Capital Riesgo Europeo, formato Sociedad Anónima, mediante escritura otorgada ante el Notario de Madrid Don Miguel Yuste Rojas el 7 de junio de 2024, con el número 2.260 de orden de su protocolo.

La Sociedad fue constituida con un capital social fijado en la suma de sesenta mil euros (60.000 euros), totalmente suscrito y desembolsado en la cantidad de quince mil euros (15.000 euros). En fecha 26 de marzo de 2024, la Junta General acuerda desembolsar la totalidad de los dividendos pasivos restantes por importe de cuarenta y cinco mil euros (45.000 euros), correspondientes al 75% del valor nominal de la totalidad de las acciones, números 1 a 60.000, ambos inclusive.



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

Posteriormente y de forma previa a la transformación, el accionista único decide aumentar el capital social en la cantidad de un millón ciento cuarenta mil (1.140.000 euros), mediante la emisión y puesta en circulación de un millón ciento cuarenta mil (1.140.000) nuevas acciones nominativas, de un (1,00) euro de valor nominal cada una, numeradas correlativamente del 60.001 al 1.200.000 ambos inclusive, totalmente suscritas y desembolsadas.

Otras aportaciones de socios

En la misma fecha en la que se acuerda la ampliación de capital, se realiza una aportación dineraria a favor de la Sociedad al objeto de reforzar los fondos propios por importe de cuarenta y ocho millones ochocientos sesenta mil (48.860.000) euros. En fecha 10 de septiembre de 2024, se acuerda una devolución de aportación de socios por importe de quinientos mil (500.000) euros; como consecuencia del citado reembolso la cuenta 118 del PGC pasa a quedar con un saldo de cuarenta y ocho millones trescientos sesenta mil (48.360.000) euros.

Durante el 2025, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de March Lusitana FCRE, S.A. acordó por unanimidad la devolución de aportaciones de socios por un total de 6.550.000 euros a sus accionistas.

Durante el ejercicio, los Administradores dotaron la reserva legal (20% del capital social) con cargo a aportación de socios.

**10. Información sobre el periodo medio de pago**

En relación con la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, y la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, se incluye a continuación el detalle con el periodo medio de pago a proveedores.

|                                            | 2025       | 2024       |
|--------------------------------------------|------------|------------|
| Periodo medio de pago a proveedores (días) | 69,44      | 20,80      |
| Ratio de operaciones pagadas               | 26,96      | 20,79      |
| Ratio de operaciones pendientes de pago    | 227,76     | 21,00      |
| Total pagos realizados                     | 723.868,53 | 626.997,84 |
| Total pagos pendientes                     | 10.115,60  | 16.530,05  |

Los datos expuestos en el cuadro anterior sobre pagos a proveedores hacen referencia a aquellos que por su naturaleza son acreedores comerciales por deudas con suministradores de bienes y servicios, de modo que incluyen los datos relativos a la partida de "Proveedores" del pasivo corriente del balance adjunto.

Se entenderá por "Periodo medio de pago a proveedores" como el plazo que transcurre desde la entrega de los bienes o la prestación de los servicios a cargo del proveedor y el pago material de la operación.

El plazo máximo legal de pago aplicable a la Sociedad, según la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en operaciones comerciales y conforme a las disposiciones transitorias establecidas en la Ley 15/2010, de 5 de julio, es de 30 días a partir de la publicación de la Ley 11/2013, de 26 de julio y hasta la actualidad (a menos que se cumplan las condiciones establecidas en la misma, que permitían elevar dicho plazo máximo hasta los 60 días).

La información sobre las facturas pagadas en un periodo inferior al máximo establecido en la normativa de morosidad es como sigue:



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

|                                               | 2025       | 2024       |
|-----------------------------------------------|------------|------------|
| Volumen monetario (euros)                     | 733.984,13 | 643.527,89 |
| Porcentaje sobre el total de pagos realizados | 98,62%     | 97,43%     |
| Número de facturas                            | 21         | 26         |
| Porcentaje sobre el total de facturas         | 90,48%     | 96,15%     |

## 11. Situación fiscal

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción correspondiente. Debido a las diferentes interpretaciones que pueden darse a la normativa fiscal aplicable y a los resultados que podrían derivarse de otras inspecciones tributarias, existen pasivos fiscales de carácter contingente. La Sociedad tiene abiertos a inspección fiscal todos los impuestos a que está sujeta su actividad desde el inicio de sus operaciones.

La Sociedad calcula el gasto por Impuesto sobre Sociedades en base al resultado económico o contable, obtenido por aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente han de coincidir con el resultado fiscal o base imponible del impuesto.

La conciliación entre el beneficio contable y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades, y los cálculos efectuados en relación con el citado impuesto al 31 de diciembre de 2025 han sido los siguientes:

|                                                | 2025             | 2024             |
|------------------------------------------------|------------------|------------------|
| Resultado contable del ejercicio antes de I.S. | (714.509)        | (662.780)        |
| Diferencias permanentes                        | -                | -                |
| Resultado contable ajustado                    | (714.509)        | (662.780)        |
| Diferencias temporales                         | -                | -                |
| Compensación de bases imponibles               | -                | -                |
| <b>Base imponible del ejercicio</b>            | <b>(714.509)</b> | <b>(662.780)</b> |

La Sociedad reconoce 3.309.104,41 euros correspondiente al efecto impositivo de las plusvalías latentes de empresas de grupo y asociadas en sus cuentas de orden.

Durante el ejercicio 2025 y 2024, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y sus posteriores modificaciones en las que se establece una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de estas siempre que el importe sea igual o inferior a un millón de euros. Adicionalmente como consecuencia de dichas modificaciones, se elimina la posibilidad de aplazamiento o fraccionamiento de las obligaciones tributarias que deba cumplir el sujeto pasivo en relación con los pagos fraccionados del Impuesto sobre Sociedades.

Al 31 de diciembre de 2025, la Sociedad tiene pendiente de compensación Base Imponible Negativa de ejercicios anteriores según el siguiente desglose:

| Año  | Importe          |
|------|------------------|
| 2025 | (714.509)        |
| 2024 | (662.780)        |
| 2023 | (71)             |
|      | <b>(662.851)</b> |

**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2025, la Sociedad no ha registrado importe alguno en concepto de gasto por Impuesto sobre Sociedades. Las bases imponible negativas del ejercicio 2025 se registrarán cuando se presente el Impuesto sobre Sociedades.

De acuerdo con la norma, los activos por impuesto diferido solo se reconocerán en la medida en que resulte probable que la institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. Debido a las características de la Sociedad, que dificultan establecer con fiabilidad un plan de negocio a largo plazo, los Administradores no hemos registrado, al 31 de diciembre de 2025, ningún importe en relación con el crédito fiscal que surgiría de dicha Base Imponible Negativa.

La Sociedad tiene abiertos a inspección fiscal todos los impuestos a que está sujeta su actividad desde el inicio de sus operaciones.

## **12. Ingresos y gastos**

### **12.1 Comisiones satisfechas**

La Sociedad Gestora percibirá una comisión de gestión anual fija de hasta el uno coma veinticinco por ciento (1,25%) sobre la base de cálculo indicada en el siguiente apartado (la "Comisión de Gestión").

El Depositario percibirá una comisión de la Sociedad, como contraprestación por su servicio de depositario (en adelante, "comisión de depositaria"), con cargo al patrimonio de la misma.

Dicha comisión de gestión se calculará sobre la cantidad total invertida por la Sociedad en Entidades Subyacentes menos el coste de adquisición de las inversiones que hayan sido desinvertidas, en caso de que haya habido desinversiones en las entidades subyacentes.

La comisión de gestión se devengará diariamente y se calculará trimestralmente, abonándose por trimestres anticipados y realizándose los ajustes que fueran necesarios una vez finalizado el período correspondiente. Los trimestres comenzarán el 1 de enero, el 1 de abril, el 1 de julio y el 1 de octubre de cada año, excepto el primer trimestre, que comenzará en la fecha del primer cierre y finalizará el 31 de marzo, el 30 de junio, el 30 de septiembre o el 31 diciembre inmediatamente siguiente, así como el último trimestre, que finalizará en la fecha de liquidación de la Sociedad (debiéndose proceder, en su caso, a la regularización de la comisión de gestión abonada).

De conformidad con la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido (el "IVA"), la comisión de gestión que percibe la Sociedad Gestora está actualmente exenta de IVA.

El Depositario percibirá de la Sociedad una comisión de depositaria (la "comisión de depositaria") de cero coma cinco por ciento (0,05%) anuales sobre el patrimonio de la Sociedad con un mínimo de quince mil euros anuales.

De conformidad con la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del IVA, la comisión de depositaria que percibe el depositario está actualmente exenta de IVA.

El Fondo ha registrado por dichas comisiones a 31 de diciembre de 2025 y 2024:

|                         | <b>2025</b>    | <b>2024</b>    |
|-------------------------|----------------|----------------|
| Comisión de Gestión     | 625.000        | 140.027        |
| Comisión de Depositaria | 23.119         | 5.806          |
| Comisiones bancarias    | 3              | 11             |
| <b>Total</b>            | <b>648.122</b> | <b>145.844</b> |



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

**12.2 Otros gastos de explotación**

El detalle de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta es el siguiente:

|                                           | 2025          | 2024           |
|-------------------------------------------|---------------|----------------|
| Arrendamientos y cánones                  | 1.041         | 3.642          |
| Servicios de profesionales independientes | 59.905        | 443.315        |
| Primas de seguros                         | 2.806         | 1.703          |
| Otros servicios                           | 22.464        | 68.276         |
| <b>Total</b>                              | <b>86.215</b> | <b>516.936</b> |

**13. Cuentas de orden**

**Cuentas de orden:**

El detalle de cuentas de orden del ejercicio 2025 y 2024 es el siguiente:

|                                                                     | 2025              | 2024              |
|---------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Patrimonio total comprometido                                       | 52.000.000        | 52.000.000        |
| Patrimonio comprometido no exigido                                  | (2.440.000)       | (2.440.000)       |
| Plusvalías latentes empresas de grupo y asociadas                   | 13.236.418        | 3.330.106         |
| Efecto impositivo plusvalías latentes empresas de grupo y asociadas | (3.309.104)       | (832.526)         |
| BIN IS años anteriores                                              | 662.780           | -                 |
|                                                                     | <b>60.150.093</b> | <b>52.057.579</b> |

**14. Partes vinculadas**

A 31 de diciembre de 2025 el Fondo no tiene préstamos con partes vinculadas.

La única transacción realizada con empresas de grupo y asociadas corresponde a aquella con su Sociedad Gestora durante el ejercicio 2025, la Comisión de Gestión por importe de 625.000 euros (140.027 euros en 2024), soportada por el Fondo.

**15. Información sobre medioambiente**

Dada la actividad a la que se dedica el Fondo no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.

**16. Otra información**

El importe de los honorarios devengados a favor de PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por los servicios de auditoría de las cuentas del ejercicio 2025 ha ascendido a un importe de 19.000 euros (18.000 euros en 2024).

A 31 de diciembre de 2025 no se han prestado otros servicios por parte de PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., ni ninguna entidad de la red del auditor.



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

Durante el ejercicio 2025, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han percibido remuneración alguna por razón de la actividad de la Sociedad, ni poseen créditos o garantías de ningún tipo concedidos por la Sociedad a cierre del ejercicio

Durante el ejercicio 2025 los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad, así como determinadas personas vinculadas a los mismos según se define en la Ley de Sociedades de Capital, no han mantenido participaciones en el capital de la Sociedad.

No existen situaciones de conflicto de interés, directo o indirecto, que pudieran tener los miembros del Consejo de Administración, con el interés de la Sociedad, en los términos previstos en los artículos 229 y 231 de Ley de Sociedades de Capital, RD legislativo 1/2010 de fecha 2 de julio.

Durante el ejercicio 2025, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han percibido remuneración alguna por el desempeño de sus funciones, de conformidad con el carácter del cargo previsto estatutariamente. Asimismo, la Sociedad no cuenta con personal de alta dirección propio, al recaer las funciones ordinarias de gestión, administración y representación del vehículo en la Sociedad Gestora, sin perjuicio de las competencias legalmente indelegables que corresponden al Consejo de Administración.

## **17. Hechos posteriores**

Desde la fecha de cierre del ejercicio 2025 y la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, el acontecimiento más relevante es:

- Con fecha 14 de abril de 2026, los socios de Serena Lineas LDA aprueban por unanimidad una operación de aumento y posterior reducción de capital social de la sociedad. En primer lugar, se acordó aumentar el capital social desde 9.807 euros hasta 2.904.125 euros, mediante la incorporación de prima de emisión existente por importe de 2.894.318 euros, sin aportaciones adicionales por parte de los socios. Posteriormente, se aprobó reducir el capital social en el mismo importe, hasta dejarlo nuevamente fijado en 9.807 euros, con la finalidad de liberar exceso de capital social.

Como consecuencia de dicha reducción, se acordó la distribución de 1.735.433 euros a favor de March Lusitana, FCRE, S.A., titular del 49% de los derechos de voto y del 59,96% de los derechos económicos de Serena Lineas LDA.



**MARCH LUSITANA, FONDO DE CAPITAL RIESGO EUROPEO, SOCIEDAD ANÓNIMA**  
**Memoria al 31 de diciembre de 2025**  
(Expresado en euros)

**Informe de gestión correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025**

---

**1. Constitución de la Sociedad**

March Lusitana, F.C.R.E., S.A., se constituye con la denominación "Pandean, S.A." el 7 de septiembre de 2022 ante el Notario de Madrid Don Francisco Javier Piera Rodríguez con el número 1914 de orden de su protocolo; modificada su denominación a March Lusitana, S.A. (en adelante, la "**Sociedad**") mediante escritura otorgada ante el Notario de Madrid D. Ignacio Montero Ezpondaburu el 26 de marzo de 2024 con el número 924 de orden de su protocolo; y transformada en Fondo de Capital Riesgo Europeo, formato Sociedad Anónima, el 7 de junio de 2024.

En fecha 11 de octubre de 2024, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) comunicó a la Sociedad Gestora, la inscripción de la Sociedad en el Registro Administrativo de Sociedades de Capital Riesgo con el número 164, registrando en dicho Organismo el folleto explicativo sobre la naturaleza y características de la Sociedad. Dicha autorización es preceptiva para dar comienzo el ejercicio de su actividad.

**2. Evolución de los negocios actual y previsible**

El sector de las concesiones de autopistas en Portugal ha mantenido durante 2025 una evolución marcada por la estabilidad operativa de los activos concesionales, si bien condicionada por determinados cambios regulatorios en materia de peajes y por la necesidad de continuar acometiendo inversiones de mantenimiento y mejora de la red viaria.

En este contexto, los vehículos de capital riesgo con exposición al sector han continuado centrando su análisis en la calidad de los activos, la visibilidad de los flujos de caja, la duración remanente de las concesiones y la capacidad de generación de ingresos bajo los respectivos contratos concesionales. Aunque el entorno regulatorio exige una gestión prudente de las hipótesis de tráfico, tarifas, inflación y *capex*, el mercado portugués continúa ofreciendo oportunidades para inversores especializados en infraestructuras, apoyado en la madurez de su red viaria, la relevancia estratégica de sus concesiones y la estabilidad relativa del marco económico e institucional.

De cara a 2026, se espera que la actividad del sector continúe condicionada por la evolución de la política pública en materia de peajes, el coste de financiación y las necesidades de inversión asociadas al mantenimiento de la red. No obstante, los activos concesionales con flujos de caja predecibles, estructuras contractuales sólidas y mecanismos de actualización tarifaria o compensación adecuados seguirán siendo atractivos para vehículos de inversión orientados al largo plazo.

**3. Gestión del riesgo**

En la Nota 5 de la memoria, que forma parte de las cuentas anuales, se hace un análisis detallado de la situación al cierre y de la gestión realizada durante el ejercicio 2025 de los diferentes tipos de riesgos de la Sociedad.

**4. Periodo medio de pago a proveedores**

El periodo medio de pago de proveedores de la Sociedad se detalla en la nota 10 de la memoria adjunta.

**5. Operaciones con acciones propias**

No aplicable.

## **6. Investigación y Desarrollo**

Dado su objeto social, la Sociedad no ha desarrollado actividad alguna relacionada con la investigación y el desarrollo.

## **7. Instrumentos financieros**

La Sociedad no cuenta con instrumentos financieros de autocartera.

## **8. Hechos posteriores al cierre del ejercicio**

Desde la fecha de cierre del ejercicio 2025 y la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, el acontecimiento más relevante es:

- Con fecha 14 de abril de 2026, los socios de Serena Lineas LDA aprueban por unanimidad una operación de aumento y posterior reducción de capital social de la sociedad. En primer lugar, se acordó aumentar el capital social desde 9.807 euros hasta 2.904.125 euros, mediante la incorporación de prima de emisión existente por importe de 2.894.318 euros, sin aportaciones adicionales por parte de los socios. Posteriormente, se aprobó reducir el capital social en el mismo importe, hasta dejarlo nuevamente fijado en 9.807 euros, con la finalidad de liberar exceso de capital social.

Como consecuencia de dicha reducción, se acordó la distribución de 1.735.433 euros a favor de March Lusitana, FCRE, S.A., titular del 49% de los derechos de voto y del 59,96% de los derechos económicos de Serena Lineas LDA.