

Dunas Selección USA ESG Cubierto, Fondo de Inversión

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2025,
junto con el Informe de Auditoría
Independiente

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los Partícipes de Dunas Selección USA ESG Cubierto, Fondo de Inversión, por encargo del Consejo de Administración de Dunas Capital Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (Sociedad Unipersonal) –en adelante, la Sociedad Gestora–:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Dunas Selección USA ESG Cubierto, Fondo de Inversión (en adelante, el Fondo), 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 del Fondo 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.a 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 del Fondo 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 estas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras	
Descripción	Procedimientos aplicados en la auditoría
Tal y como se describe en la nota 1 de la memoria adjunta, el Fondo tiene por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos, por lo que la cartera de inversiones financieras supone un importe significativo del activo del balance adjunto del Fondo al 31 de diciembre de 2025 (véanse notas 3 y 4). Por este motivo, y considerando la relevancia de dicha cartera sobre el patrimonio y, consecuentemente, sobre el valor liquidativo del Fondo, hemos identificado la existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras del Fondo como el aspecto más relevante para nuestra auditoría.	Con el fin de diseñar procedimientos de auditoría, hemos obtenido, entre otros, el conocimiento del control interno relevante para la auditoría mediante el entendimiento de los procesos y criterios utilizados por la Sociedad Gestora del Fondo en relación con la existencia y valoración de los instrumentos que componen su cartera de inversiones financieras. Nuestros procedimientos de auditoría para abordar este aspecto han incluido, entre otros, la obtención de confirmaciones de la entidad depositaria, de las sociedades gestoras, o de las contrapartes, según la naturaleza del instrumento financiero, para verificar la existencia de la totalidad de las posiciones que componen la cartera de inversiones financieras al cierre del ejercicio, así como su concordancia con los registros del Fondo. Adicionalmente, en relación con la valoración de la citada cartera de inversiones financieras, hemos realizado procedimientos sustantivos de detalle incluyendo, entre otros, el contraste de precios utilizados por la Sociedad Gestora del Fondo con fuente externa o con datos observables de mercado para la totalidad de las posiciones de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025. Por último, hemos evaluado si los desgloses de información incluidos en las notas de las cuentas anuales adjuntas, en relación con este aspecto, resultan adecuados a lo requerido por el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2025, cuya formulación es responsabilidad de los de los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo 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 de la Sociedad Gestora del Fondo en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo 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 del Fondo, 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 de la Sociedad Gestora del Fondo son responsables de la valoración de la capacidad del Fondo 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 de la Sociedad Gestora del Fondo tienen intención de liquidar el Fondo 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.

En el Anexo I de este informe de auditoría se incluye una descripción más detallada de nuestras responsabilidades en relación con la auditoría de las cuentas anuales. Esta descripción que se encuentra en el citado Anexo I es parte integrante de nuestro informe de auditoría

DELOITTE AUDITORES, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692

Antonio Ríos Cid

Inscrito en el R.O.A.C. nº 20245

30 de abril de 2026

AUDITORES
INSTITUTO DE CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

DELOITTE AUDITORES, S.L.

2026 Núm. 01/26/12417

SELLO CORPORATIVO: 96.00 EUR

Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional

Anexo I de nuestro informe de auditoría

Adicionalmente a lo incluido en nuestro informe de auditoría, en este Anexo incluimos nuestras responsabilidades respecto a la auditoría de las cuentas anuales.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de 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 de la Sociedad Gestora del Fondo.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, 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 del Fondo 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 el Fondo 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 Sociedad Gestora del Fondo 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 Sociedad Gestora del Fondo, 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.



CLASE 8.^a



OP7883741

DUNAS SELECCIÓN USA ESG CUBIERTO, FONDO DE INVERSIÓN

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024

(Euros)

ACTIVO	31-12-2025	31-12-2024 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2025	31-12-2024 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS	340.084.859,72	337.886.950,54
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	340.084.859,72	337.886.950,54
Inmovilizado material	-	-	Capital	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Partícipes	284.061.632,62	253.718.951,39
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	15.088.202,61	15.088.202,61
ACTIVO CORRIENTE	347.501.317,71	352.896.955,87	(Acciones propias)	-	-
Deudores	2.977.863,27	6.658.384,92	Resultados de ejercicios anteriores	(7.065.890,63)	(7.065.890,63)
Cartera de inversiones financieras	319.447.774,90	325.143.313,43	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	-	-	Resultado del ejercicio (Dividendo a cuenta)	48.000.915,12	76.145.687,17
Valores representativos de deuda	-	-	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instrumentos de patrimonio	-	-	Otro patrimonio atribuido	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Depósitos en EECC	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Derivados	-	-	Deudas a largo plazo	-	-
Otros	-	-	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Cartera exterior	319.447.774,90	325.143.313,43	PASIVO CORRIENTE	7.416.457,99	15.010.005,33
Valores representativos de deuda	-	-	Provisiones a corto plazo	-	-
Instrumentos de patrimonio	315.606.089,89	324.157.743,36	Deudas a corto plazo	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	Acreeedores	6.794.158,69	5.800.356,03
Depósitos en EECC	-	-	Pasivos financieros	-	-
Derivados	3.841.685,01	985.570,07	Derivados	622.299,30	9.209.649,30
Otros	-	-	Periodificaciones	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	-	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	347.501.317,71	352.896.955,87
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-			
Periodificaciones	-	-			
Tesorería	25.075.679,54	21.095.257,52			
TOTAL ACTIVO	347.501.317,71	352.896.955,87			
CUENTAS DE ORDEN					
CUENTAS DE COMPROMISO	688.671.677,19	734.573.379,27			
Compromisos por operaciones largas de derivados	24.777.457,95	16.326.051,47			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	663.894.219,24	718.247.327,80			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	-	-			
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-			
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-			
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-			
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	-	-			
Pérdidas fiscales a compensar	-	-			
Otros	-	-			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	688.671.677,19	734.573.379,27			

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.^a



OP7883742

DUNAS SELECCIÓN USA ESG CUBIERTO, FONDO DE INVERSIÓN

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024**

(Euros)

	2025	2024 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	-	-
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(1.395.736,99)	(1.732.579,92)
Comisión de gestión	(623.800,99)	(733.011,78)
Comisión depositario	(167.147,90)	(197.405,32)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(604.788,10)	(802.162,82)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(1.395.736,99)	(1.732.579,92)
Ingresos financieros	4.369.224,34	6.285.326,43
Gastos financieros	(58.673,56)	(57.119,84)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	12.459.077,35	65.154.991,95
Por operaciones de la cartera interior	-	-
Por operaciones de la cartera exterior	12.459.077,35	65.154.991,95
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(858.080,38)	1.021.349,04
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	33.968.330,47	5.949.102,29
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	6.773.328,59	-
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(6.216.677,13)	34.912.947,57
Resultados por operaciones con derivados	33.387.615,92	(28.986.513,60)
Otros	24.063,09	22.668,32
RESULTADO FINANCIERO	49.879.878,22	78.353.649,87
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	48.484.141,23	76.621.069,95
Impuesto sobre beneficios	(483.226,11)	(475.382,78)
RESULTADO DEL EJERCICIO	48.000.915,12	76.145.687,17

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.^a



OP7883743

DUNAS SELECCIÓN USA ESG CUBIERTO, FONDO DE INVERSIÓN

Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024:

	Euros	
	2025	2024 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	48.000.915,1 2	76.145.687,1 7
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	48.000.915,1 2	76.145.687,1 7

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.



CLASE 8.^a



OP7883744

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024:

	Euros									
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en innov. material de uso propio
Saldos al 31 diciembre de 2023 (*)	-	305.951.528,44	-	15.088.202,61	-	(7.065.890,63)	-	77.366.936,89	-	-
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos ajustados al inicio del ejercicio 2024 (*)	-	305.951.528,44	-	15.088.202,61	-	(7.065.890,63)	-	77.366.936,89	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	76.145.687,17	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	77.366.936,89	-	-	-	-	-	(77.366.936,89)	-	-
Operaciones con participes	-	3.965.801,63	-	-	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	-	(133.565.315,57)	-	-	-	-	-	-	-	-
Reembolsos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2024 (*)	-	253.718.951,39	-	15.088.202,61	-	(7.065.890,63)	-	76.145.687,17	-	-
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos ajustados al inicio del ejercicio 2025	-	253.718.951,39	-	15.088.202,61	-	(7.065.890,63)	-	76.145.687,17	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	48.000.915,12	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	76.145.687,17	-	-	-	-	-	(76.145.687,17)	-	-
Operaciones con participes	-	1.627.445,68	-	-	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	-	(47.430.451,62)	-	-	-	-	-	-	-	-
Reembolsos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2025	-	284.061.632,62	-	15.088.202,61	-	(7.065.890,63)	-	48.000.915,12	-	-

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 9 describen en la Memoria adjunta la parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.ª



OP7883745

Dunas Selección USA ESG Cubierto, Fondo de Inversión

Memoria
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2025

1. Reseña del Fondo

Dunas Selección USA ESG Cubierto, Fondo de Inversión (en adelante, el Fondo) se constituyó el 13 de septiembre de 2013 bajo la denominación de Segurfondo S&P 100 Cubierto, Fondo de Inversión. Con fecha 7 de marzo de 2019 el Fondo cambió su denominación por la de Dunas Selección USA Cubierto, Fondo de Inversión, y, finalmente, con fecha 26 de julio de 2021 el Fondo cambió su denominación por la actual. El Fondo se encuentra sujeto a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones, así como a lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio y sus sucesivas modificaciones por el que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable.

El Fondo figura inscrito en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 4.672, en la categoría de armonizados conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1.082/2012.

El objeto del Fondo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. Dada la actividad a la que se dedica el Fondo, el mismo no tiene gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales, lo que no necesariamente significa que los riesgos y oportunidades de sostenibilidad en las decisiones de inversión en el marco de su actividad no puedan llegar a ser significativos (véase Nota 4).

La política de inversión del Fondo se encuentra definida en el Folleto que se encuentra registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. El 26 de septiembre de 2025, la sociedad gestora del Fondo ha publicado un hecho relevante relativo a la actualización de su folleto, incluyendo, entre otros aspectos, la modificación de su política de inversión, principalmente en su objetivo de gestión, al haberse modificado el índice de referencia que replica.

Asimismo, mediante el citado hecho relevante, se amplía el colectivo al que se dirigen las clases de participación Clase C y Clase I. El patrimonio del Fondo se encuentra formalizado en las clases I, R y C de participaciones. Todas las clases de participaciones formalizan el patrimonio del Fondo a 31 de diciembre de 2025 (véase Nota 6).

Según se indica en la Nota 7, la gestión y administración del Fondo están encomendadas a Dunas Capital Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., entidad perteneciente al Grupo Dunas Capital.

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Cecabank, S.A. (Grupo CECA), entidad depositaria del Fondo (véase Nota 4).



OP7883746

CLASE 8.^a

Desde el 13 de septiembre de 2019, determinadas entidades comercializadoras no pertenecientes al Grupo Dunas Capital podrán cobrar a los partícipes que hayan suscrito participaciones a través de cuentas ómnibus, comisiones por la custodia y administración de las participaciones, tal y como queda establecido en el Folleto del Fondo. Desde el 26 de septiembre de 2025 dicha posibilidad se hace extensiva a las entidades comercializadoras pertenecientes al grupo de la gestora.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables del Fondo y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación al Fondo, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2025 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales del Fondo, que han sido formuladas por los Administradores de su sociedad gestora, se encuentran pendientes de su aprobación por el Consejo de Administración de la mencionada sociedad gestora (véase Nota 1). No obstante, se estima que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios.

b) Principios contables

En la preparación de las cuentas anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar en su preparación.

Los resultados y la determinación del patrimonio son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la sociedad gestora del Fondo para la elaboración de las cuentas anuales.

En las cuentas anuales del Fondo se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por los Administradores de su sociedad gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación del valor razonable de determinados instrumentos financieros y de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2025, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

En todo caso, las inversiones del Fondo, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (véase Nota 4), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la participación fluctúe tanto al alza como a la baja.



CLASE 8.^a



OP7883747

c) Comparación de la información

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2024 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2025.

d) Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en determinados casos, se ha incluido información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

e) Cambios de criterios contables

Durante el ejercicio 2025 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2024.

f) Corrección de errores

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2024.

3. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo correspondientes a los ejercicios 2025 y 2024 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

a) Clasificación de los instrumentos financieros a efectos de presentación y valoración

i. Clasificación de los activos financieros

Los activos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- Tesorería: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista ya sea en el depositario, cuándo éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada en el Folleto. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que el Fondo mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por el Fondo en concepto de garantías aportadas.
- Cartera de inversiones financieras: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias":
 - Valores representativos de deuda: obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.



OP7883748

CLASE 8.ª

- Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
 - Instituciones de Inversión Colectiva: incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
 - Depósitos en entidades de crédito (EECC): depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe "Tesorería".
 - Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que el Fondo tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por el Fondo.
 - Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, y sus posteriores modificaciones, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
 - Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
 - Inversiones morosas, dudosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente el Fondo frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" así como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Clasificación de los pasivos financieros

Los pasivos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".
- Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas cobradas por warrants vendidos y opciones emitidas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que el Fondo tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por el Fondo. Se clasifican a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias".



OP7883749

CLASE 8.^a

- Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- Acreedores: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Partidas a cobrar", y los activos clasificados en el epígrafe "Tesorería", se valoran inicialmente, por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y excluyendo, en su caso, los intereses por aplazamiento de pago. Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación se registran en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. Posteriormente, los activos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

En todo caso, para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a lo siguiente:

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.
- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sea sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).



OP7883750

CLASE 8.^a

- Valores representativos de deuda no cotizados: su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementado en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.
- Instrumentos de patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición, y que subsistan en el momento de la valoración.
- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo: su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1.082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados regulados, su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera pagar en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su baja. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

En particular, en el caso de la financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos aportados en garantía, se atenderá, en su caso, al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos bien temporalmente o bien aportados en garantía.



CLASE 8.ª



OP7883751

c) *Baja del balance de los activos y pasivos financieros*

El tratamiento contable de las transferencias de activos financieros está condicionado por la forma en que se traspasan a terceros los riesgos y beneficios asociados a los activos que se transfieren:

1. Si los riesgos y beneficios se traspasan sustancialmente a terceros – caso de las ventas incondicionales (que constituyen el supuesto habitual) o de las ventas con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de la recompra –, el activo financiero transferido se dará de baja del balance. La diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará así la ganancia o pérdida surgida al dar de baja dicho activo.

Se darán de baja los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable después de su inversión con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

2. Si se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido – caso de las ventas de activos financieros con pacto de recompra por un precio fijo o por el precio de venta más un interés, de los contratos de préstamo de valores en los que el prestatario tiene la obligación de devolver los mismos o similares activos u otros casos análogos –, el activo financiero transferido no se dará de baja del balance y se continuará valorándolo con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconocerá contablemente un pasivo financiero asociado, por un importe igual al de la contraprestación recibida, que se valorará posteriormente a su coste amortizado.

Tampoco se darán de baja los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía, en cuyo caso se darán de baja. El valor de los activos prestados o cedidos en garantía se reconocerán, en su caso, en los epígrafes “Valores recibidos en garantía por la IIC” o “Valores aportados como garantía por la IIC”, respectivamente, en cuentas de orden del balance.

3. Si ni se transfieren ni se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, éste se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo.

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros solo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando se adquieren.

d) *Contabilización de operaciones*

i. *Compraventa de valores al contado*

Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación. Las compras se adeudan en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras” interior o exterior, según corresponda, del activo del balance, según su naturaleza y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones de la cartera interior (o exterior)” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones



OP7883752

CLASE 8.ª

a asignar. La operación no se valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe "Deudores" del balance.

ii. Compraventa de valores a plazo

Cuando existen compraventas de valores a plazo se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes "Compromisos por operaciones largas de derivados" o "Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

En los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados", dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no en el ejercicio, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Derivados" de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.

En aquellos en los que el contrato de compraventa de valores a plazo sea de divisas, las correspondientes diferencias se contabilizarán en la cuenta "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Adquisición temporal de activos

Cuando existen adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión (operaciones simultáneas), se registran en el epígrafe "Valores representativos de deuda" de la cartera interior o exterior del balance, independientemente de cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros– Por operaciones de la cartera interior (o exterior)".

iv. Contratos de futuros, opciones y warrants y otros derivados

Cuando existen operaciones de contratos de futuros, opciones y/o warrants se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes "Compromisos por operaciones largas de derivados" o "Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

Las primas pagadas (cobradas) para el ejercicio de las opciones y warrants se registran por su valor razonable en los epígrafes "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo (o pasivo) del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

En el epígrafe "Deudores" del activo del balance se registran, adicionalmente, los fondos depositados en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos.

En los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados", dependiendo de la realización o no de la liquidación de la operación, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de



OP7883753

CLASE 8.^a

estas cuentas se registra en el epígrafe “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.

En aquellos casos en que el contrato de futuros presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizarán en la cuenta “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

v. Garantías aportadas al Fondo

Cuando existen valores aportados en garantía al Fondo distintos de efectivo, el valor razonable de estos se registra en el epígrafe “Valores recibidos en garantía por la IIC” de las cuentas de orden. En caso de venta de los valores aportados en garantía, se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de su obligación de devolverlos. Cuando existe efectivo recibido en garantía, se registra en el epígrafe “Tesorería” del balance.

e) Periodificaciones (activo y pasivo)

En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluye los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión” del balance.

f) Instrumentos de patrimonio propio

Los instrumentos de patrimonio propio del Fondo son las participaciones en que se encuentra dividido su patrimonio. Se registran en el epígrafe “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes” del balance.

Las participaciones del Fondo se valoran, a efectos de su suscripción y reembolso, en función del valor liquidativo del día de su solicitud. Dicho valor liquidativo se calcula de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Los importes correspondientes a dichas suscripciones y reembolsos se abonan y cargan, respectivamente, al epígrafe “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes” del balance.

El resultado del ejercicio del Fondo, sea beneficio o pérdida, y que no vaya a ser distribuido en dividendos (en caso de beneficios), se imputa al saldo del epígrafe “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes” del balance. Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, en el epígrafe “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Resultados de ejercicios anteriores” se recogen los resultados (positivos o negativos) que se encontraban pendientes de aplicación al 31 de diciembre de 2008 y que se habían generado en ejercicios anteriores al ejercicio terminado en dicha fecha.

g) Reconocimiento de ingresos y gastos

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados, en su caso, por el Fondo, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:



CLASE 8.^a



OP7883754

i. Ingresos por intereses y dividendos

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su período de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión” del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen, en su caso, como ingreso en el epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por el Fondo.

ii. Comisiones y conceptos asimilados

Los ingresos generados a favor del Fondo como consecuencia de la aplicación a los inversores, en su caso, de comisiones de suscripción y reembolso se registran, en su caso, en el epígrafe “Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los ingresos que recibe el Fondo como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirectamente, se registran, en su caso, en el epígrafe “Comisiones retrocedidas a la IIC” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las comisiones de gestión, de depósito así como otros gastos de gestión necesarios para el desenvolvimiento del Fondo se registran, según su naturaleza, en el epígrafe “Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los gastos correspondientes a la prestación del servicio de análisis financiero sobre inversiones, en ningún caso significativos para estas cuentas anuales, se registran en el epígrafe “Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, en el epígrafe “Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” y “Variación del valor razonable en instrumentos financieros”, según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.i).

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.



CLASE 8.^a



OP7883755

h) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido.

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface el Fondo como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

En caso de que existan derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando el Fondo genere resultados positivos. Las pérdidas fiscales que pueden compensarse, en su caso, se registran en la cuenta "Pérdidas fiscales a compensar" de las cuentas de orden del Fondo.

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre. La cuantificación de dichos pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

i) Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional del Fondo es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

Cuando existen transacciones denominadas en moneda extranjera se convierten a euros utilizando los tipos de cambio de contado de la fecha de la transacción, entendiendo como tipo de cambio de contado el más representativo del mercado de referencia a la fecha o, en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe "Diferencias de Cambio", de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase Nota 3.g.iii).

j) Operaciones vinculadas

La sociedad gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1.082/2012 y sus posteriores modificaciones. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente la sociedad gestora deberá disponer de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones



OP7883756

CLASE 8.ª

vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora del Fondo, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la sociedad gestora.

4. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025 sin considerar, en su caso, el saldo de los epígrafes "Depósitos en EECC", "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión" se incluye como Anexo, el cual forma parte integrante de esta nota.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2025, el Fondo mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:

	Euros
Compromisos por operaciones largas de derivados	
Futuros comprados	24.777.457,95
	24.777.457,95
Compromisos por operaciones cortas de derivados	
Otras ventas a plazo	663.894.219,24
	663.894.219,24
Total	688.671.677,19

Al 31 de diciembre de 2025, la totalidad de las posiciones en cuentas de compromiso mantenidas por el Fondo tenían un vencimiento inferior al año.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2025 la totalidad del importe que el Fondo tenía registrado en los epígrafes "Cuentas de compromiso – Compromisos por operaciones largas de derivados" y "Cuentas de compromiso – Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden corresponde a posiciones denominadas en moneda no euro.

El saldo del epígrafe "Otras ventas a plazo" del detalle anterior recoge el nominal comprometido de las operaciones del mercado de divisas vendidas durante el periodo del tiempo comprendido entre la contratación y la liquidación de dichas operaciones.

En el marco de estas operaciones, Unicredit Bank AG y Cecabank, S.A. han depositado garantías en efectivo, por un importe total de 4.030 miles de euros registrados en el epígrafe "Tesorería" del activo del balance, registrándose la contrapartida en el epígrafe "Acreedores" del pasivo del balance a dicha fecha.



CLASE 8.^a



OP7883757

En el epígrafe "Deudores" del balance al 31 de diciembre de 2025 se recogen 1.854 miles de euros (5.693 miles de euros al 31 de diciembre de 2024) depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

Incluido en el epígrafe "Deudores" del balance se recoge al 31 de diciembre de 2025 por importe de 131 miles de euros (231 miles de euros al 31 de diciembre de 2024), el saldo correspondiente a las ventas de valores al contado que se han cancelado en la fecha de liquidación.

Los valores y activos que integran la cartera del Fondo que son susceptibles de estar depositados, y que no han sido objeto de operaciones de préstamo de valores con los límites y garantías establecidos en la Orden ECM/1155/2025, lo están en Cecabank, S.A. o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 7). Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

Gestión del riesgo:

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo la sociedad gestora del Fondo está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición a las variaciones en los tipos de interés y tipos de cambio, así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la sociedad gestora. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeto el Fondo:

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva:

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC, de las mencionadas en el artículo 48.1.c) y d), no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en IIC mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio del Fondo.

- Límite general a la inversión en valores cotizados:

Los fondos de inversión de carácter financiero o FI no armonizados a los que se refiere el artículo 13 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva deberán cumplir con todas las previsiones de éste, salvo las siguientes excepciones:

- a) En caso de IIC que repliquen o reproduzcan un determinado índice bursátil o de renta fija a que se refiere el artículo 50.2.d), la supresión del límite del 20% se podrá ampliar hasta al 35% siempre y cuando venga justificada por causas excepcionales en el mercado y se haga constar en el folleto y en toda publicidad de promoción de la IIC.
- b) A las IIC que lleven a cabo una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad en las que exista una garantía otorgada a la propia institución por un tercero, tampoco se aplicarán los límites previstos en los apartados 3 y 4 del artículo 52 y en el apartado 3 del artículo 51.

A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo grupo económico se consideran un único emisor.



OP7883758

CLASE 8.^a

- Límite general a la inversión en derivados:

La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto del Fondo. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, entre los que se incluirán las ventas al descubierto.

Las primas pagadas por la compra de opciones, bien sean contratadas aisladamente, bien incorporadas en operaciones estructuradas, en ningún caso podrán superar el 10% del patrimonio del Fondo.

La exposición al riesgo de contraparte en derivados OTC se limita al 5% del patrimonio con carácter general y al 10% del patrimonio si la contraparte es una entidad de crédito con ciertas limitaciones.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal e intereses y depósitos que el Fondo tenga en dicha entidad no podrán superar el 35% del patrimonio del Fondo.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros y depósitos que el Fondo tenga en dicha entidad no podrán superar el 20% del patrimonio del Fondo.

La exposición al riesgo de mercado del activo subyacente asociada a la utilización de instrumentos financieros derivados deberá tomarse en cuenta para el cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los artículos 50.2, 51.1, 51.4 y 51.5 del Real Decreto 1.082/2012. A tales efectos, se excluirán los instrumentos derivados cuyo subyacente sea un índice bursátil o de renta fija que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 50.2.d), tipos de interés, tipos de cambio, divisas, índices financieros y volatilidad.

A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo grupo económico se consideran un único emisor.

- Límites a la inversión en valores no cotizados:

Los valores susceptibles de ser adquiridos no podrán presentar ninguna limitación a su libre transmisión.

Queda prohibida la inversión del Fondo en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su sociedad gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del 4% de su patrimonio invertido en valores emitidos o avalados a entidades pertenecientes a un mismo grupo.

Se autoriza la inversión, con un límite máximo conjunto del 10% del patrimonio, en:

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.
- Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49.



OP7883759

CLASE 8.^a

- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, y sus posteriores modificaciones, así como las entidades extranjeras similares.

- Obligaciones frente a terceros:

El Fondo podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su activo para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la Comisión Nacional del Mercado de Valores. No se tendrán en cuenta, a estos efectos, los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el período de liquidación de la operación que establezca el mercado donde se hayan contratado.

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

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito representa las pérdidas que sufriría el Fondo en el caso de que alguna contraparte incumpliese sus obligaciones contractuales de pago con el mismo. Dicho riesgo se vería mitigado con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

Riesgo de liquidez

En el caso de que el Fondo invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la del Fondo, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la sociedad gestora del Fondo gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad y garantizar los reembolsos de los partícipes. La sociedad gestora dispone, por tanto, de un sistema de gestión de la liquidez, así como de procedimientos para controlar los riesgos inherentes a la liquidez del Fondo.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado representa la pérdida en las posiciones de las Instituciones de Inversión Colectiva como consecuencia de movimientos adversos en los precios de mercado. Los factores de riesgo más significativos podrían agruparse en los siguientes:

- Riesgo de tipo de interés: la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- Riesgo de tipo de cambio: la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles: la inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad del Fondo se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.



CLASE 8.^a



OP7883760

La sociedad gestora cuenta con sistemas de gestión del riesgo para determinar, medir, gestionar y controlar todos los riesgos inherentes a la política de inversión del Fondo, así como para determinar la adecuación del perfil de riesgo a la política y estrategia de inversión.

Riesgo de sostenibilidad

La Sociedad Gestora tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad en las decisiones de inversión. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo del Fondo.

Este Fondo promueve características medioambientales o sociales (art. 8 Reglamento (UE) 2019/2088) conforme a lo establecido en el Folleto del Fondo.

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por el Fondo se encuentran descritos en el Folleto informativo, según lo establecido en la normativa aplicable.

5. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2025, la composición del saldo de este epígrafe del balance es la siguiente:

	Euros
Cuentas en el depositario:	
Cecabank, S.A. (cuentas en euros)	18.076.603,21
Cecabank, S.A. (cuentas en divisa)	2.969.076,33
	21.045.679,54
Garantías recibidas en efectivo:	
Garantías recibidas en efectivo en euros (Cecabank, S.A.)	3.130.000,00
Garantías recibidas en efectivo en euros (Unicredit Bank AG)	900.000,00
	4.030.000,00
	25.075.679,54

Los saldos de las principales cuentas corrientes del Fondo son remunerados según lo pactado contractualmente en cada momento, no siendo en ningún caso el importe de los intereses devengados significativo para las presentes cuentas anuales.

6. Partícipes

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, el patrimonio del Fondo estaba formalizado por participaciones de iguales características, representadas por anotaciones en cuenta, sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio. Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 el patrimonio está formalizado por clases de participaciones, cuyas características se detallan en las Notas 1 y 7.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, el cálculo del valor de cada participación se ha efectuado de la siguiente manera:



OP7883761

CLASE 8.^a

	Euros			
	31-12-2025			
	Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas del Fondo al cierre del ejercicio	Valor liquidativo de la participación	Nº Participaciones	Nº Partícipes
Clase C	305.542.056,76	36,29	8.420.394,15	153
Clase R	2.733.150,91	22,36	122.233,42	3
Clase I	31.809.652,05	15,26	2.085.190,90	44

	Euros			
	31-12-2024			
	Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas del Fondo al cierre del ejercicio	Valor liquidativo de la participación	Nº Participaciones	Nº Partícipes
Clase C	308.042.747,68	31,58	9.754.017,18	155
Clase R	2.022.935,12	19,60	103.203,02	14
Clase I	27.821.267,74	13,28	2.095.019,46	27

Al 31 de diciembre de 2025, el saldo del epígrafe “Acreedores” del pasivo del balance incluye 2.655 miles de euros (5.653 miles de euros al 31 de diciembre de 2024) correspondientes a las retenciones fiscales llevadas a cabo sobre los reembolsos realizados por los partícipes del Fondo y que a dicha fecha se encuentran pendientes de liquidar.

Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de partícipes de los Fondos de Inversión no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de partícipes.

Al 31 de diciembre de 2025, Consorcio de Compensación de Seguros mantenía una participación significativa del 89,63% del patrimonio del Fondo.

7. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración del Fondo están encomendadas a su sociedad gestora. Por este servicio, durante los ejercicios 2025 y 2024 el Fondo ha devengado para la clase C de participaciones una comisión del 0,18% anual; para la clase I de participaciones del 0,20% anual y para la clase R de participaciones del 0,90%. Todas estas comisiones se calculan sobre el patrimonio diario de cada clase y se satisfacen mensualmente.

La entidad depositaria del Fondo (véase Nota 1) ha percibido una comisión del 0,05% anual calculada sobre el patrimonio diario del Fondo durante los ejercicios 2025 y 2024, que se satisface mensualmente.

El porcentaje directa o indirectamente aplicado en concepto de comisión de gestión y depósito sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo Dunas Capital, no supera los límites máximos legales establecidos. Adicionalmente, el nivel máximo de comisiones de gestión y depósito que soporta, sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo Dunas Capital, no supera los límites establecidos a tal efecto en su Folleto.



CLASE 8.^a



OP7883762

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores" del balance.

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones (véase Nota 1), desarrolla en su Título V las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Con fecha 13 de octubre de 2016 entró en vigor la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre las funciones de los depositarios de Instituciones de Inversión Colectiva y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Esta circular completa la regulación de los depositarios de instituciones de inversión colectiva desarrollando el alcance de las funciones y responsabilidades que tienen encomendadas, así como las especificidades y excepciones en el desempeño de dichas funciones. Las principales funciones son:

1. Garantizar que los flujos de tesorería del Fondo estén debidamente controlados.
2. Garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos del Fondo se hace sin su consentimiento y autorización.
3. Separación entre la cuenta de valores propia del depositario y la de terceros, no pudiéndose registrar posiciones del depositario y de sus clientes en la misma cuenta.
4. Garantizar que todos los instrumentos financieros se registren en cuentas separadas y abiertas a nombre del Fondo.
5. En el caso de que el objeto de la inversión sean otras IIC, la custodia se realizará sobre aquellas participaciones registradas a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente designado por aquel.
6. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en condiciones de mercado.
7. Comprobar el cumplimiento de coeficientes, criterios, y límites que establezca la normativa y el Folleto del Fondo.
8. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las participaciones del Fondo.
9. Contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que la sociedad gestora debe remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con la normativa vigente.
10. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio del Fondo, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
11. Asegurarse que la liquidación de las operaciones se realiza de manera puntual, en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan en los mercados o en los términos de liquidación aplicables, así como cumplimentar las operaciones de compra y venta de valores, y cobrar los intereses y dividendos devengados por los mismos.
12. Velar por los pagos de los dividendos de las acciones y los beneficios de las participaciones en circulación, así como cumplimentar las órdenes de reinversión recibidas.
13. Las suscripciones y reembolsos de conformidad con el artículo 133 del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio.



OP7883763

CLASE 8.^a

Incluido en el epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias se recoge, en su caso, el importe que no ha sido considerado recuperable de las retenciones fiscales sobre rendimientos con origen en títulos extranjeros.

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales del Fondo de los ejercicios 2025 y 2024 han ascendido a 13 miles de euros, en ambos ejercicios, que se incluyen en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación - Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. «Deber de información» de la Ley 15/2010, de 5 de julio:

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, el Fondo no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2025 y 2024, el Fondo no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la sociedad gestora, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2025 y 2024, como los pagos realizados a dichos proveedores durante los ejercicios 2025 y 2024, cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

8. Situación fiscal

El Fondo tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2021 y siguientes.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, en el epígrafe "Deudores" del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores por importe de 993 y 735 miles de euros, respectivamente.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1% (Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades).

Cuando se generan resultados positivos, el Fondo registra en el epígrafe "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en su caso, del efecto de la compensación de pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que el Fondo obtenga resultados negativos (véase Nota 3-h).

Conforme a la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades se establece un límite de compensación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores del 70% de la base imponible previa, pudiéndose compensar en todo caso, bases imponibles negativas hasta el importe de un millón de euros.

Asimismo, para los periodos impositivos que se inicien en el año 2025, se establece que para los fondos cuyo importe neto de la cifra de negocios del ejercicio anterior sea al menos de sesenta millones de euros, la compensación de bases imponibles negativas estará limitada al 25% de la base imponible previa a dicha compensación.

Los Administradores de la sociedad gestora no esperan que, en caso de inspección del Fondo, surjan pasivos adicionales de importancia.



CLASE 8.^a



OP7883764

9. Acontecimientos posteriores al cierre

Con posterioridad al cierre del ejercicio no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las notas anteriores.



CLASE 8.ª



OP7883765

Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2025

DUNAS SELECCIÓN USA ESG CUBIERTO, FONDO DE INVERSIÓN

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
USD	US4581401001	ACCIONES INTEL	1.773.651,10
USD	US5949181045	ACCIONES MICROSOFT	36.321.849,20
USD	US1912161007	ACCIONES COCA-COLA	3.039.961,26
USD	US2441991054	ACCIONES DEERE & CO	1.271.917,02
USD	US74762E1029	ACCIONES QUANTA SERVICES	668.898,16
USD	US87612E1064	ACCIONES TARGET	472.413,24
USD	US3755581036	ACCIONES GILEAD SCIENCES	1.619.843,97
USD	US6174464486	ACCIONES MORGAN STANLEY	2.260.531,03
USD	IE000S9YS762	ACCIONES LINDE	2.126.412,47
USD	US7427181091	ACCIONES PROCTER & GAMBLE	3.567.341,96
USD	US0311621009	ACCIONES AMGEN	1.874.245,21
USD	US92826C8394	ACCIONES VISA	6.336.225,38
USD	US00287Y1091	ACCIONES ABBVIE	4.293.101,87
USD	US0200021014	ACCIONES ALLSTATE	583.369,51
USD	US4370761029	ACCIONES HOME DEPOT	3.643.049,78
USD	US1941621039	ACCIONES COLGATE-PALMOLIVE	645.282,33
USD	US8825081040	ACCIONES TEXAS INSTRUMENTS	1.677.500,92
USD	US4592001014	ACCIONES IBM	2.934.730,37
USD	US92343V1044	ACCIONES VERIZON COMM.	1.826.493,80
USD	US0718131099	ACCIONES BAXTER INTERNATIONAL	104.399,11
USD	US5324571083	ACCIONES ELI LILLY	9.195.069,16
USD	US9113121068	ACCIONES UNITED PARCEL SERV.	776.541,34
USD	US8552441094	ACCIONES STARBUCKS	1.018.049,96
USD	US0258161092	ACCIONES AMERICAN EXPRESS	2.190.557,68
USD	US7134481081	ACCIONES PEPSICO	2.087.196,97
USD	US5486611073	ACCIONES LOWES COS	1.438.436,99
USD	US9029733048	ACCIONES US BANCORP	883.206,27



CLASE 8.^a



OP7883766

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
USD	US30161N1019	ACCIONES EXELON	468.214,32
USD	US09062X1037	ACCIONES BIOGEN	274.420,00
USD	US20030N1019	ACCIONES COMCAST	1.170.756,36
USD	US0640581007	ACCIONES BANK NY MELLON	870.786,22
USD	US57636Q1040	ACCIONES MASTERCARD	5.175.719,38
USD	US2786421030	ACCIONES EBAY	423.390,93
USD	US4612021034	ACCIONES INTUIT	1.964.272,04
USD	US00846U1016	ACCIONES AGILENT TECHNOLOGIES	410.324,78
USD	US2310211063	ACCIONES CUMMINS	748.123,87
USD	US12572Q1058	ACCIONES CME GROUP	1.046.506,28
USD	US70450Y1038	ACCIONES PAYPAL HOLDINGS	563.540,39
USD	US02079K3059	ACCIONES ALPHABET	19.364.550,99
USD	US02079K1079	ACCIONES ALPHABET	16.310.384,67
USD	US3703341046	ACCIONES GENERAL MILLS	263.813,50
USD	US2358511028	ACCIONES DANAHER	1.569.152,29
USD	US34959J1088	ACCIONES FORTIVE	198.694,88
USD	US78409V1044	ACCIONES S&P GLOBAL	1.736.551,99
USD	US6516391066	ACCIONES NEWMONT	1.166.567,72
USD	US67066G1040	ACCIONES NVIDIA	48.200.780,07
USD	US2521311074	ACCIONES DEXCOM	276.840,76
USD	US4523271090	ACCIONES ILLUMINA	214.457,91
USD	US4595061015	ACCIONES IFF	183.704,82
USD	IE00028FXN24	ACCIONES SMURFIT WESTROCK	214.747,35
USD	US0382221051	ACCIONES APPLIED MATERIALS	2.177.603,15
USD	US87165B1035	ACCIONES SYNCHRONY FINANCIAL	330.167,52
USD	US16119P1084	ACCIONES CHARTER COMM.	197.150,31
USD	CH0044328745	ACCIONES CHUBB	1.257.251,52
USD	US09857L1089	ACCIONES BOOKING HOLDINGS	1.847.058,68
USD	JE00BTDN8H13	ACCIONES APTIV	176.187,96
USD	US00724F1012	ACCIONES ADOBE	1.558.226,71
USD	US8835561023	ACCIONES THERMO FISHER SC.	2.327.175,81
USD	US03027X1000	ACCIONES AMERICAN TOWER	874.373,74
USD	US68902V1070	ACCIONES OTIS WORLDWIDE	364.649,52
USD	US14448C1045	ACCIONES CARRIER GLOBAL	430.459,82
USD	US79466L3024	ACCIONES SALESFORCE	2.682.150,30



OP7883767

CLASE 8.^a

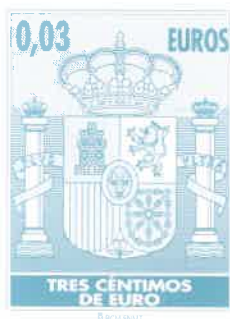
Divisa	ISIN	Descripción	Euros
USD	US88160R1014	ACCIONES TESLA	13.518.983,42
USD	US7739031091	ACCIONES ROCKWELL AUTOMATION	465.194,19
USD	US5717481023	ACCIONES MARSH & MCLENNAN	970.849,82
USD	US5128073062	ACCIONES LAM RESEARCH	2.295.860,18
USD	US4523081093	ACCIONES ILLINOIS TOOL WORKS	725.528,38
USD	US9621661043	ACCIONES WEYERHAEUSER	181.793,14
USD	US6819191064	ACCIONES OMNICOM GROUP	274.587,82
USD	US4601461035	ACCIONES INTERNATIONAL PAPER	210.124,73
USD	US94106L1098	ACCIONES WASTE MANAGEMENT	941.333,63
USD	US7443201022	ACCIONES PRUDENTIAL FINANCIAL	422.585,04
USD	US8326964058	ACCIONES JM SMUCKER	110.949,90
USD	US45168D1046	ACCIONES IDEXX LABORATORIES	575.561,82
USD	US4165151048	ACCIONES HARTFORD FIN. SERV.	412.021,12
USD	US7458671010	ACCIONES PULTEGROUP	246.053,77
USD	US0079031078	ACCIONES ADVANCED MICRO DEV.	3.696.300,38
USD	US7591EP1005	ACCIONES REGIONS FINANCIAL	257.187,48
USD	US0865161014	ACCIONES BEST BUY	142.039,23
USD	US9418481035	ACCIONES WATERS	240.658,74
USD	US9884981013	ACCIONES YUM BRANDS	446.528,83
USD	US8725401090	ACCIONES TX COMPANIES	1.818.203,44
USD	US0584981064	ACCIONES BALL	145.659,04
USD	US0311001004	ACCIONES AMETEK	504.248,70
USD	US49338L1035	ACCIONES KEYSIGHT TECH.	371.339,78
USD	US0367521038	ACCIONES ELEVANCE HEALTH	839.469,11
USD	US0304201033	ACCIONES AMERICAN WATER WORKS	270.835,43
USD	US45866F1049	ACCIONES INTERCONT. EXCHANGE	986.035,38
USD	US5797802064	ACCIONES MCCORMICK	183.405,42
USD	US89417E1091	ACCIONES TRAVELERS COMPANIES	694.365,48
USD	US7547301090	ACCIONES RAYMOND JAMES FIN.	323.573,29
USD	US98419M1009	ACCIONES XYLEM (NEW YORK)	352.554,57
USD	IE00B8KQN827	ACCIONES EATON CORP	1.318.795,50
USD	IE00BK9ZQ967	ACCIONES TRANE TECHNOLOGIES	921.087,33
USD	IE00BLS09M33	ACCIONES PENTAIR	181.629,74
USD	IE00BY7QL619	ACCIONES JOHNSON CONTROLS I.	833.482,44
USD	LR0008862868	ACCIONES ROYAL CARIB. CRUISES	765.560,28



OP7883768

CLASE 8.^a

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
USD	US0010551028	ACCIONES AFLAC	595.838,32
USD	US0527691069	ACCIONES AUTODESK	670.544,26
USD	US1011211018	ACCIONES BOSTON PROPERTIES	107.979,49
USD	US12503M1080	ACCIONES CBOE GLOBAL MARKETS	279.162,02
USD	US12504L1098	ACCIONES CBRE GROUP	508.831,71
USD	US1729081059	ACCIONES CINTAS	723.450,88
USD	US2091151041	ACCIONES CONSOLIDATED EDISON	380.955,74
USD	US2473617023	ACCIONES DELTA AIR LINES	120.508,07
USD	US2538681030	ACCIONES DIGITAL REALTY TRUST	561.132,54
USD	US2600031080	ACCIONES DOVER	284.816,79
USD	US2788651006	ACCIONES ECOLAB	712.721,96
USD	US2810201077	ACCIONES EDISON INTERNATIONAL	245.651,37
USD	US28176E1082	ACCIONES EDWARDS LIFESCIENCES	532.299,77
USD	US2855121099	ACCIONES ELECTRONIC ARTS	516.458,54
USD	US29444U7000	ACCIONES EQUINIX	797.967,79
USD	US30040W1080	ACCIONES EVERSOURCE ENERGY	265.765,00
USD	US3119001044	ACCIONES FASTENAL	489.830,35
USD	US40434L1052	ACCIONES HP	221.500,29
USD	US42250P1030	ACCIONES HEALTHPEAK PROP.	118.848,90
USD	US42824C1099	ACCIONES HEWLETT PACKARD	337.088,00
USD	US4404521001	ACCIONES HORMEL FOODS	76.251,74
USD	US4448591028	ACCIONES HUMANA	327.619,55
USD	US45167R1041	ACCIONES IDEX	142.594,46
USD	US45337C1027	ACCIONES INCYTE	174.366,80
USD	US46284V1017	ACCIONES IRON MOUNTAIN	260.523,40
USD	US5732841060	ACCIONES MARTIN MARIETTA MAT.	399.287,19
USD	US5926881054	ACCIONES METTLER-TOLEDO INT.	305.136,75
USD	US6153691059	ACCIONES MOODYS	877.047,99
USD	US6311031081	ACCIONES NASDAQ	474.214,43
USD	US6658591044	ACCIONES NORTHERN TRUST	277.774,68
USD	US6934751057	ACCIONES PNC FINANCIAL SERV.	874.381,84
USD	US6935061076	ACCIONES PPG INDUSTRIES	245.973,80
USD	US6937181088	ACCIONES PACCAR	611.595,98
USD	US74144T1088	ACCIONES T-ROWE PRICE GROUP	239.242,68
USD	US74251V1026	ACCIONES PRINCIPAL FINANCIAL	208.984,65



OP7883769

CLASE 8.^a

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
USD	US74340W1036	ACCIONES PROLOGIS	1.260.890,51
USD	US74834L1008	ACCIONES QUEST DIAGNOSTICS	206.447,87
USD	US75886F1075	ACCIONES REGENERON PHARM.	855.186,60
USD	US8085131055	ACCIONES CHARLES SCHWAB	1.832.371,10
USD	US8330341012	ACCIONES SNAP-ON	191.045,01
USD	US8574771031	ACCIONES STATE STREET	389.254,78
USD	US8718291078	ACCIONES SYSCO	375.023,58
USD	US8740541094	ACCIONES TAKE-TWO INTER.	502.357,35
USD	US92345Y1064	ACCIONES VERISK ANALYTICS	332.415,63
USD	US92532F1003	ACCIONES VERTEX PHARMACEUTICA	1.236.243,32
USD	US95040Q1040	ACCIONES WELLTOWER	1.320.332,41
USD	US0326541051	ACCIONES ANALOG DEVICES	1.418.993,23
USD	US43300A2033	ACCIONES HILTON WORLDWIDE	718.461,36
USD	US4364401012	ACCIONES HOLOGIC	176.225,86
USD	US45687V1061	ACCIONES INGERSOLL RAND	334.892,98
USD	US4932671088	ACCIONES KEYCORP	204.615,92
USD	US5380341090	ACCIONES LIVE NATION ENTERT.	245.620,61
USD	US7433151039	ACCIONES PROGRESSIVE	1.419.747,17
USD	US8962391004	ACCIONES TRIMBLE	198.302,07
USD	US9553061055	ACCIONES WEST PHARM. SERV.	210.411,51
USD	US3848021040	ACCIONES WW GRAINGER	488.090,61
USD	US5184391044	ACCIONES ESTEE LAUDER	261.476,72
USD	US9344231041	ACCIONES WARNER BROS	720.935,64
USD	US2371941053	ACCIONES DARDEN RESTAURANTS	227.546,98
USD	US4456581077	ACCIONES JB HUNT TRANSPORT	160.039,84
USD	US89832Q1094	ACCIONES TRUIST FINANCIAL	674.880,00
USD	IE00BDB6Q211	ACCIONES WILLIS TOWERS WATSON	340.842,92
USD	US98978V1035	ACCIONES ZOETIS	593.071,07
USD	US15135B1017	ACCIONES CENTENE	214.957,72
USD	US03076C1062	ACCIONES AMERIPRISE FIN.	491.488,34
USD	US0530151036	ACCIONES AUT. DATA PROCESSING	1.108.438,41
USD	US98956P1021	ACCIONES ZIMMER BIOMET	189.450,36
USD	US7043261079	ACCIONES PAYCHEX	386.432,28
USD	US12541W2098	ACCIONES CH ROBINSON WORLD.	201.934,00
USD	US3021301094	ACCIONES EX. INT. WASHINGTON	215.092,14



OP7883770

CLASE 8.ª

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
USD	US3156161024	ACCIONES F5	155.862,40
USD	US8923561067	ACCIONES TRACTOR SUPPLY	281.895,84
USD	BMG0450A1053	ACCIONES ARCH CAPITAL GROUP	380.739,30
USD	US2566771059	ACCIONES DOLLAR GENERAL	310.823,70
USD	US31620M1062	ACCIONES FIDELITY NAT. SERV.	369.244,23
USD	US49271V1008	ACCIONES KEURIG DR PEPPER	384.447,24
USD	US78410G1040	ACCIONES SBA COMMUNICATIONS	220.898,13
USD	NL0009538784	ACCIONES NXP SEMICONDUCTORS	582.092,35
USD	US11133T1034	ACCIONES BROADRIDGE FIN. SOL.	277.097,60
USD	US36828A1016	ACCIONES GE VERNOVA	1.892.389,18
USD	US4262811015	ACCIONES JACK HENRY & ASS.	140.949,00
USD	US0536111091	ACCIONES AVERY DENNISON	150.863,21
USD	US23331A1097	ACCIONES DR HORTON	411.023,66
USD	US7611521078	ACCIONES RESMED	373.740,80
USD	IE00BFRT3W74	ACCIONES ALLEGION	145.355,62
USD	US2435371073	ACCIONES DECKERS OUTDOOR	163.594,22
USD	US3724601055	ACCIONES GENUINE PARTS	181.887,60
USD	US4435106079	ACCIONES HUBBELL	250.751,48
USD	US4461501045	ACCIONES HUNTINGTON BANC.	290.026,10
USD	US5500211090	ACCIONES LULULEMON ATHLETICA	238.382,01
USD	US5745991068	ACCIONES MASCO	141.268,42
USD	US90384S3031	ACCIONES ULTA BEAUTY	288.529,36
USD	US9581021055	ACCIONES WESTERN DIGITAL	635.678,87
USD	US1746101054	ACCIONES CITIZENS FIN. GROUP	267.962,25
USD	US05464C1018	ACCIONES AXON ENTERPRISE	450.281,31
USD	US1696561059	ACCIONES CHIPOTLE MEX. GRILL	527.689,16
USD	US9113631090	ACCIONES UNITED RENTALS	553.446,00
USD	US7010941042	ACCIONES PARKER-HANNIFIN	1.182.675,58
USD	US09290D1019	ACCIONES BLACK ROCK FUNDING I	1.676.265,92
USD	US0533321024	ACCIONES AUTOZONE	603.639,34
USD	US1713401024	ACCIONES CHURCH & DWIGHT	217.220,95
USD	US1890541097	ACCIONES CLOROX	130.604,58
USD	US4943681035	ACCIONES KIMBERLY-CLARK	356.046,97
USD	US9699041011	ACCIONES WILLIAMS-SONOMA	231.326,71
USD	US1273871087	ACCIONES CADENCE DESIGN SYST.	905.863,10



OP7883771

CLASE 8.^a

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
USD	US\$261071071	ACCIONES LENNOX INTERNATIONAL	163.341,79
USD	US67103H1077	ACCIONES O REILLY AUTOMOTIVE	823.123,16
USD	US92338C1036	ACCIONES VERALTO	263.332,53
USD	US46266C1053	ACCIONES IQVIA HOLDINGS	407.532,83
USD	US64110D1046	ACCIONES NETAPP	227.358,20
USD	US81762P1021	ACCIONES SERVICENOW	1.693.993,74
USD	US22822V1017	ACCIONES CROWN CASTLE	411.636,30
USD	US2166485019	ACCIONES COOPER COMPANIES	173.307,80
USD	NL0010545661	ACCIONES CNH INDUSTRIAL	85.859,66
USD	US6703461052	ACCIONES NUCOR	398.242,60
USD	US69370C1009	ACCIONES PTC	221.944,36
USD	US2172041061	ACCIONES COPART	382.814,82
USD	US29084Q1004	ACCIONES EMCOR GROUP	291.241,74
USD	US62944T1051	ACCIONES NVR	211.159,62
USD	US3841091040	ACCIONES GRACO	144.429,15
USD	US8581191009	ACCIONES STEEL DYNAMICS	252.100,62
USD	US6795801009	ACCIONES OLD DOMINION FREIGHT	315.536,21
USD	CH0114405324	ACCIONES GARMIN	353.098,06
USD	US2533931026	ACCIONES DICKS SPORTING GOODS	139.257,59
USD	US61174X1090	ACCIONES MONSTER BEVERAGE	597.167,40
USD	US6293775085	ACCIONES NRG ENERGY	327.633,67
USD	US02043Q1076	ACCIONES ALNYLAM PHARM.	554.356,44
USD	US45784P1012	ACCIONES INSULET	212.771,52
USD	US00766T1007	ACCIONES AECOM	134.277,90
USD	US58733R1023	ACCIONES MERCADOLIBRE	977.754,48
USD	US76954A1034	ACCIONES RIVIAN AUTOMOTIVE	164.813,70
USD	US31488V1070	ACCIONES FERGUSON ENTERPRISES	464.124,54
USD	US49177J1025	ACCIONES KENVUE	352.080,69
USD	US83444M1018	ACCIONES SOLVENTUM	131.251,27
USD	IE0001827041	ACCIONES CRH	892.863,36
USD	US50212V1008	ACCIONES LPL FINANCIAL HOLD.	303.864,45
USD	US40412C1018	ACCIONES HCA HEALTHCARE	813.451,62
USD	US98138H1014	ACCIONES WORKDAY	495.681,33
USD	US1220171060	ACCIONES BURLINGTON STORES	193.591,61
USD	US70432V1026	ACCIONES PAYCOM SOFTWARE	85.770,08



OP7883772

CLASE 8.ª

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
USD	US89400J1079	ACCIONES TRANSUNION	177.670,64
USD	US5312297550	ACCIONES LIBERTY MEDIA	222.565,07
USD	US29452E1010	ACCIONES EQUITABLE HOLDINGS	151.765,81
USD	IE00BFY8C754	ACCIONES STERIS	265.556,40
USD	US5049221055	ACCIONES LABCORP HOLDINGS	221.770,01
USD	US8716071076	ACCIONES SYNOPSYS	928.039,51
USD	US29670G1022	ACCIONES ESSENTIAL UTILITIES	114.434,81
USD	US1423391002	ACCIONES CARLISLE COMPANIES	145.459,01
USD	US3666511072	ACCIONES GARTNER	203.241,97
USD	US12008R1077	ACCIONES BUILDERS FIRSTSOURCE	121.005,82
USD	US0494681010	ACCIONES ATLASSIAN	286.791,38
USD	US9224751084	ACCIONES VEEVA SYSTEMS	369.752,91
USD	US4435731009	ACCIONES HUBSPOT	213.593,78
USD	US67059N1081	ACCIONES NUTANIX	140.422,48
USD	US98980G1022	ACCIONES ZSCALER	246.133,45
USD	US2681501092	ACCIONES DYNATRACE	138.961,12
USD	US46982L1089	ACCIONES JACOBS SOLUTIONS	168.416,25
USD	US1258961002	ACCIONES CMS ENERGY	222.668,32
USD	GB00BMVP7Y09	ACCIONES ROYALTY PHARMA	168.775,44
USD	US02156V1098	ACCIONES ACC. OKLO	84.455,88
TOTAL Cartera exterior- Instrumentos de patrimonio			315.606.089,89



CLASE 8.^a



OP7883773

Dunas Selección USA ESG Cubierto, Fondo de Inversión

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2025

Situación del Fondo, evolución de los negocios (mercados) y evolución previsible

Dunas Selección USA ESG Cubierto, Fondo de Inversión (en adelante, el Fondo) se constituyó el 13 de septiembre de 2013 bajo la denominación de Segurfondo S&P 100 Cubierto, Fondo de Inversión. Con fecha 7 de marzo de 2019 el Fondo cambió su denominación por la de Dunas Selección USA Cubierto y, finalmente, con fecha 26 de julio de 2021 el Fondo cambió su denominación por la actual. El Fondo se encuentra sujeto a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones, así como a lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio y sus sucesivas modificaciones por el que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable.

Está gestionado por Dunas Capital Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (Sociedad Unipersonal), y su Entidad Depositaria es Cecabank, S.A.

La descripción del negocio de un Fondo de Inversión, viene expresada en su propia definición, facilitada por el artículo 2 del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva. Los Fondos de Inversión son IIC configuradas como patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, incluidos, entre otros, aquellas IIC cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora de IIC (en adelante, S.G.I.I.C.) que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del Fondo, con el concurso de un depositario, y cuyo objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que los rendimientos del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

El valor liquidativo de la participación de la clase R al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 asciende a 22,36 y 19,60 euros, respectivamente. Adicionalmente, el patrimonio de la clase R a 31 de diciembre de 2025 es de 2.733.150,91 euros (2.022.935,12 euros a 31 de diciembre de 2024).

El valor liquidativo de la participación de la clase C al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 asciende a 36,29 y 31,58 euros, respectivamente. Adicionalmente, el patrimonio de la clase C a 31 de diciembre de 2025 es de 305.542.056,76 euros (308.042.747,68 euros a 31 de diciembre de 2024).

El valor liquidativo de la participación de la clase I al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 asciende a 15,26 y 13,28 euros, respectivamente. Adicionalmente, el patrimonio de la clase I a 31 de diciembre de 2025 es de 31.809.652,05 euros (27.821.267,74 euros a 31 de diciembre de 2024).



OP7883774

CLASE 8.^a

El 2025 pasará a la historia como un ejercicio en el que los riesgos se acumularon, pero no lograron quebrar del todo el ciclo económico ni, sobre todo, el apetito por riesgo de los inversores. La narrativa dominante fue la de una sucesión de amenazas —comerciales, fiscales y geopolíticas— que, en agregado, terminaron teniendo un impacto mucho más limitado de lo inicialmente anticipado por el mercado.

La política arancelaria impulsada por Donald Trump fue, sin duda, el principal foco de incertidumbre. De esta manera, el incremento sustancial de los gravámenes sobre las importaciones en EEUU generó temores de fragmentación comercial y de un shock inflacionista significativo. En este sentido, tras múltiples revisiones y ajustes, la tarifa media efectiva se estabilizó en el entorno del 15%, muy por encima de los niveles previos, pero lejos de los escenarios más disruptivos que se llegaron a descontar en los momentos de mayor tensión. Todo ello provocó que el impacto macroeconómico resultase relativamente manejable.

En EEUU, el debate giró en torno a la capacidad de las empresas para trasladar los mayores costes arancelarios al consumidor final. Así, pese a que se apreciaron señales de cierta repercusión en los bienes duraderos, el efecto resultó bastante más benigno de lo que se esperaba en un primer momento, entre otras cosas porque se observó una ralentización en el coste de los servicios que compensó parcialmente dicho impacto.

En este contexto, la Reserva Federal adoptó inicialmente una postura prudente, posponiendo la senda de bajadas que el mercado había anticipado a comienzos de año. Sin embargo, la desaceleración progresiva del mercado laboral —con una moderación clara en la creación de empleo neto, aunque sin deterioro abrupto de la tasa de paro— permitió finalmente tres recortes consecutivos, situando el tipo de referencia en torno al 3,75% al cierre del ejercicio.

En la Zona Euro, algunas economías se vieron penalizadas por la incertidumbre arancelaria de Donald Trump, destacando especialmente el caso de Alemania, que observó una caída importante en el volumen de exportaciones al otro lado del Atlántico. Ello supuso un contratiempo adicional para un país que ya llevaba tiempo mostrando señales preocupantes de bajo crecimiento y pérdida de competitividad. En un intento por reconducir esta situación, el nuevo gobierno germano anunció un cambio radical en la política de austeridad que había prevalecido hasta la fecha, aplicando un “whatever it takes” fiscal que conllevaría un elevado gasto en infraestructuras y defensa. Pese a ello, el impacto de estas medidas no fue visible a lo largo de 2025, cerrando el ejercicio con un crecimiento bastante limitado, aunque es de esperar que el protagonismo vaya in crescendo con el paso del tiempo.

Todo ello planteó una buena dosis de optimismo en los mercados financieros europeos, especialmente en una renta variable que había mostrado un estancamiento evidente. En cualquier caso, es importante precisar que, en línea con la apatía del crecimiento agregado señalada anteriormente, la nueva corriente positiva no estuvo acompañada de un avance significativo de los beneficios empresariales. Es decir, lo que se observó a lo largo de 2025 en el equity europeo fue más un proceso de expansión de múltiplos que otra cosa, dejando muchas métricas de valoración por encima de sus respectivas medias históricas.

En EEUU, la fortaleza de la renta variable encontró su principal soporte en el entusiasmo persistente en torno a la Inteligencia Artificial, cuya narrativa de crecimiento estructural impulsó de forma especialmente intensa a las denominadas “7 Magníficas”, cuyo comportamiento bursátil resultó claramente superior al del resto del mercado. De esta manera, la extraordinaria revalorización de este grupo no solo elevó de forma significativa las valoraciones del segmento tecnológico, sino que también tuvo un efecto determinante sobre los índices agregados, dado el elevado peso relativo que estas compañías llegaron a alcanzar, intensificando la concentración y ampliando la divergencia entre el rendimiento del conjunto del mercado y el de la mediana de valores.



CLASE 8.^a



OP7883775

Otro punto relevante fue el impacto de las perspectivas de mayor gasto público en el mercado de deuda pública europea. La mayor necesidad de emisión, junto con la política de reducción de balance llevada a cabo por el BCE, incrementó la oferta neta de bonos que debía absorber el mercado, intensificando el tensionamiento de los tramos largos de las curvas pese a las rebajas de tipos realizadas por el BCE en la primera parte de 2025.

En lo que respecta a la autoridad monetaria europea, dejó la facilidad de depósito en el 2,0% en el mes de junio y, a partir de ese momento, optó por mantenerla sin cambios, decisión que podría prolongarse durante un periodo de tiempo significativo.

Más allá de ello, se apreciaron varios episodios de inestabilidad geopolítica, con Israel, EEUU e Irán como protagonistas. Pese a ello, el impacto en los mercados fue meramente anecdótico, lo que pone de manifiesto el elevado grado de optimismo que reinó entre los inversores durante la práctica totalidad del ejercicio.

Uso de instrumentos financieros por el Fondo

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo (véase Nota 4 de la Memoria) está destinado a la consecución de su objeto, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez, sostenibilidad y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores) así como a la política de inversión establecida en su Folleto.

La información requerida por el artículo II del reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la transparencia de la promoción de las características medioambientales o sociales de los informes periódicos se incluye en el "Anexo de sostenibilidad".

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2025

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo

El Fondo no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2025.

Adquisición de acciones propias

No aplicable.

Información sobre el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (véase Nota 7).