

**Irsem Investments, Sociedad de  
Capital Riesgo, S.A.**

Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al periodo comprendido  
entre el 15 de julio de 2025 (fecha de  
constitución de la Sociedad) y 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 accionistas de Irsem Investments, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.:

---

## Opinión

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

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2.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 de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

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

---

## Aspectos más relevantes de la auditoría

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

## Valoración de la cartera de Inversiones financieras

### Descripción

Tal y como se describe en la nota 1 de la memoria adjunta, la Sociedad tiene por objeto principal la toma de participaciones temporales en el capital de empresas. Sus inversiones se componen, fundamentalmente, de acciones y participaciones en otras entidades de capital riesgo, que son valoradas, siguiendo lo establecido en la normativa contable de aplicación, tal y como se describe en la nota 3 de la memoria adjunta, al último valor liquidativo publicado por la entidad participada. En la medida en que dichas inversiones suponen un importe muy significativo de su activo al 31 de diciembre de 2025 (véase nota 7 de la memoria adjunta) y considerando su relevancia sobre el patrimonio de la Sociedad, hemos identificado la valoración de las citadas inversiones como uno de los aspectos más relevantes para nuestra auditoría.

### Procedimientos aplicados en la 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 en relación con la valoración de las citadas inversiones de la Sociedad.

Nuestros procedimientos de auditoría dirigidos a dar respuesta a este aspecto han incluido, entre otros, procedimientos sustantivos aplicados a la totalidad de las mencionadas inversiones, consistentes, entre otros, en el contraste del valor liquidativo aplicado por la Sociedad al 31 de diciembre con el último valor liquidativo publicado por la entidad participada en el momento de la valoración.

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 administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, así como en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de



aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

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

---

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

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

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

---

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

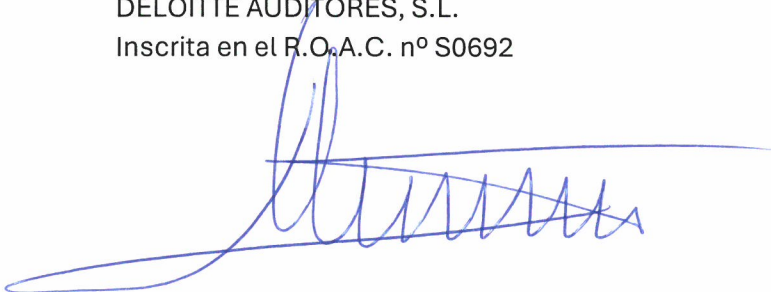
Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

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



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 las páginas 5 y 6 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 junio de 2026



DELOITTE AUDITORES, S.L.

2026 Núm. 01/26/19545

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

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

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

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





CLASE 8.ª



OP9085119

IRSEM INVESTMENTS, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A.

BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025

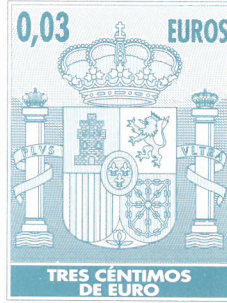
(Euros)

| ACTIVO                                                      | Nota | 31-12-2025           | PASIVO Y PATRIMONIO NETO                                                | Nota | 31-12-2025          |
|-------------------------------------------------------------|------|----------------------|-------------------------------------------------------------------------|------|---------------------|
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                                     |      | <b>42.787,09</b>     | <b>PASIVO CORRIENTE</b>                                                 |      | <b>8.891,91</b>     |
| Efectivo y otros activos líquidos equivalentes              | 6    | 40.075,29            | Periodificaciones                                                       |      | -                   |
| Periodificaciones                                           |      | -                    | Acreedores y cuentas a pagar                                            | 9    | 8.891,91            |
| Inversiones financieras a corto plazo                       |      | -                    | Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo                 |      | -                   |
| Instrumentos de patrimonio                                  |      | -                    | Deudas a corto plazo                                                    |      | -                   |
| Préstamos y créditos a empresas                             |      | -                    | Provisiones a corto plazo                                               |      | -                   |
| Valores representativos de deuda                            |      | -                    | Otros pasivos corrientes                                                |      | -                   |
| Derivados                                                   |      | -                    | <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                                              |      | <b>20.263,12</b>    |
| Otros activos financieros                                   |      | -                    | Periodificaciones                                                       |      | -                   |
| Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo |      | -                    | Pasivos por impuesto diferido                                           |      | 20.263,12           |
| Deudores                                                    | 10   | 2.711,77             | Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo                 |      | -                   |
| Otros activos corrientes                                    |      | 0,03                 | Deudas a largo plazo                                                    |      | -                   |
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                                  |      | <b>2.082.112,21</b>  | Provisiones a largo plazo                                               |      | -                   |
| Activos por impuesto diferido                               |      | -                    | Otros pasivos no corrientes                                             |      | -                   |
| Inversiones financieras a largo plazo                       | 7    | 2.082.112,21         | <b>TOTAL PASIVO</b>                                                     |      | <b>29.155,03</b>    |
| Instrumentos de patrimonio                                  |      | -                    |                                                                         |      | -                   |
| De entidades objeto de capital riesgo                       | 7    | 2.082.112,21         | <b>PATRIMONIO NETO</b>                                                  |      | <b>2.095.744,27</b> |
| De otras entidades                                          |      | -                    | Fondos reembolsables                                                    | 8    | 2.026.862,33        |
| Préstamos y créditos a empresas                             |      | -                    | Capital                                                                 |      | 1.200.000,00        |
| Valores representativos de deuda                            |      | -                    | Escriturado                                                             |      | 1.200.000,00        |
| Derivados                                                   |      | -                    | Menos: capital no exigido                                               |      | -                   |
| Otros activos financieros                                   |      | -                    | Participes                                                              |      | -                   |
| Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo |      | -                    | Prima de emisión                                                        |      | -                   |
| Instrumentos de patrimonio                                  |      | -                    | Reservas                                                                |      | -                   |
| De entidades objeto de capital riesgo                       |      | -                    | Instrumentos de capital propios                                         |      | -                   |
| De otras entidades                                          |      | -                    | Resultados de ejercicios anteriores                                     |      | -                   |
| Préstamos y créditos a empresas                             |      | -                    | Otras aportaciones de socios                                            |      | 833.835,53          |
| Valores representativos de deuda                            |      | -                    | Resultado del ejercicio                                                 |      | (6.973,20)          |
| Derivados                                                   |      | -                    | Dividendos a cuenta                                                     |      | -                   |
| Otros activos financieros                                   |      | -                    | Otros instrumentos de patrimonio neto                                   |      | -                   |
| Inmovilizado material                                       |      | -                    | <b>Ajustes por valoración en patrimonio neto</b>                        |      | <b>68.881,94</b>    |
| Inmovilizado intangible                                     |      | -                    | Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto |      | 68.881,94           |
| Otros activos no corrientes                                 |      | -                    | Operaciones de cobertura                                                |      | -                   |
|                                                             |      |                      | Otros                                                                   |      | -                   |
|                                                             |      |                      | Subvenciones, donaciones y legados recibidos                            |      | -                   |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                         |      | <b>2.124.899,30</b>  | <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>                                   |      | <b>2.124.899,30</b> |
| <b>CUENTAS DE ORDEN:</b>                                    |      |                      |                                                                         |      |                     |
| <b>CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO</b>                       |      | <b>4.833.880,35</b>  |                                                                         |      |                     |
| Avales y garantías concedidos                               |      | -                    |                                                                         |      |                     |
| Avales y garantías recibidos                                |      | -                    |                                                                         |      |                     |
| Compromisos de compra de valores                            | 8    | 4.833.880,35         |                                                                         |      |                     |
| De empresas objeto de capital riesgo                        | 8    | 4.833.880,35         |                                                                         |      |                     |
| De otras empresas                                           |      | -                    |                                                                         |      |                     |
| Compromisos de venta de valores                             |      | -                    |                                                                         |      |                     |
| De empresas objeto de capital riesgo                        |      | -                    |                                                                         |      |                     |
| De otras empresas                                           |      | -                    |                                                                         |      |                     |
| Resto de derivados                                          |      | -                    |                                                                         |      |                     |
| Compromisos con socios o participes                         |      | -                    |                                                                         |      |                     |
| Otros riesgos y compromisos                                 |      | -                    |                                                                         |      |                     |
| <b>OTRAS CUENTAS DE ORDEN:</b>                              |      | <b>39.966.164,47</b> |                                                                         |      |                     |
| Patrimonio total comprometido                               | 8    | 21.000.000,00        |                                                                         |      |                     |
| Patrimonio comprometido no exigido                          | 8    | 18.966.164,47        |                                                                         |      |                     |
| Activos fallidos                                            |      | -                    |                                                                         |      |                     |
| Pérdidas fiscales a compensar                               |      | -                    |                                                                         |      |                     |
| Plusvalías latentes (netas efecto impositivo)               |      | -                    |                                                                         |      |                     |
| Deterioro capital inicio grupo                              |      | -                    |                                                                         |      |                     |
| Otras cuentas de orden                                      |      | -                    |                                                                         |      |                     |
| <b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>                               |      | <b>44.800.044,82</b> |                                                                         |      |                     |

Las Notas 1 a 12 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085120

**IRSEM INVESTMENTS, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A.**

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**  
**CORRESPONDIENTE AL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 15 DE JULIO DE 2025 Y EL 31 DE**  
**DICIEMBRE DE 2025**

(Euros)

|                                                                                                     | Nota     | 2025              |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|-------------------|
| <b>Ingresos financieros</b>                                                                         |          | <b>4.992,10</b>   |
| Intereses, dividendos y rendimientos asimilados                                                     |          | -                 |
| Otros ingresos financieros                                                                          | 6 y 7    | 4.992,10          |
| <b>Gastos financieros</b>                                                                           |          | <b>-</b>          |
| Intereses y cargas asimiladas                                                                       |          | -                 |
| Otros gastos financieros                                                                            |          | -                 |
| <b>Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto)</b> |          | <b>-</b>          |
| Resultados por enajenaciones (neto)                                                                 |          | -                 |
| Instrumentos de patrimonio                                                                          |          | -                 |
| Valores representativos de deuda                                                                    |          | -                 |
| Otras inversiones financieras                                                                       |          | -                 |
| Variación del valor razonable en instrumentos financieros                                           |          | -                 |
| Deterioros y pérdidas de inversiones financieras                                                    |          | -                 |
| Diferencias de cambio (netas)                                                                       |          | -                 |
| <b>Otros resultados de explotación</b>                                                              | <b>9</b> | <b>(1.052,16)</b> |
| Comisiones y otros ingresos percibidos                                                              |          | -                 |
| De asesoramiento a empresas objeto de capital riesgo                                                |          | -                 |
| Otras comisiones e ingresos                                                                         |          | -                 |
| Comisiones satisfechas                                                                              | 9        | (1.052,16)        |
| Comisión de gestión                                                                                 |          | (657,60)          |
| Otras comisiones y gastos                                                                           |          | (394,56)          |
| <b>MARGEN BRUTO</b>                                                                                 |          | <b>3.939,94</b>   |
| <b>Gastos de personal</b>                                                                           |          | <b>-</b>          |
| Otros gastos de explotación                                                                         | 9        | (10.913,14)       |
| Amortización del inmovilizado                                                                       |          | -                 |
| Exceso de provisiones                                                                               |          | -                 |
| <b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>                                                                     |          | <b>(6.973,20)</b> |
| Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado                                            |          | -                 |
| Deterioro de resto de activos (neto)                                                                |          | -                 |
| Otros                                                                                               |          | -                 |
| <b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>                                                                 |          | <b>(6.973,20)</b> |
| Impuesto sobre beneficios                                                                           | 10       | -                 |
| <b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>                                                                      |          | <b>(6.973,20)</b> |

Las Notas 1 a 12 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al periodo comprendido entre el 15 de julio de 2025 y el 31 de diciembre de 2025.



**IRSEM INVESTMENTS, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A.**

## (Euros)

|                                                                             | Nota | 2025              |
|-----------------------------------------------------------------------------|------|-------------------|
| <b>Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias</b>                       |      | <b>(6.973,20)</b> |
| <b>Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto</b> |      | -                 |
| Por valoración de instrumentos financieros                                  |      | -                 |
| Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto     |      | 89.145,06         |
| Otros                                                                       |      | -                 |
| Efecto impositivo                                                           |      | (20.263,12)       |
| <b>Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias</b>             |      | <b>68.881,94</b>  |
| Por valoración de instrumentos financieros                                  |      | -                 |
| Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto     |      | -                 |
| Otros                                                                       |      | -                 |
| Efecto impositivo                                                           |      | -                 |
| <b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>                               |      | <b>61.908,74</b>  |

Las Notas 1 a 12 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al periodo comprendido entre el 15 de julio de 2025 y el 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.<sup>a</sup>

ESTADO DE CAMBIOS



OP9085122

**IRSEM INVESTMENTS, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A.**

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO**  
**CORRESPONDIENTE AL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 15 DE JULIO DE 2025 Y**  
**EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Euros)

A) Estado total de cambio en el patrimonio neto correspondientes al periodo comprendido entre el 15 de julio de 2025 y el 31 de diciembre de 2025:

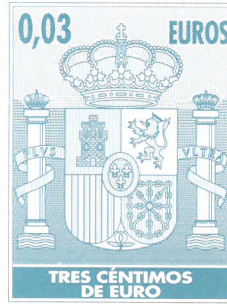
|                                                          | Capital             | Prima de Emisión | Otras aportaciones de socios | Resultado del ejercicio | Dividendos a cuenta | Ajustes por valoración en patrimonio neto | Total               |
|----------------------------------------------------------|---------------------|------------------|------------------------------|-------------------------|---------------------|-------------------------------------------|---------------------|
| <b>Saldos iniciales ajustados al 15 de julio de 2025</b> | -                   | -                | -                            | -                       | -                   | -                                         | -                   |
| Total ingresos y gastos reconocidos                      | -                   | -                | -                            | (6.973,20)              | -                   | 68.881,94                                 | <b>61.908,74</b>    |
| Operaciones con accionistas                              | -                   | -                | -                            | -                       | -                   | -                                         | -                   |
| Aumentos de capital (capital exigido)                    | 1.200.000,00        | -                | 833.835,53                   | -                       | -                   | -                                         | <b>2.033.835,53</b> |
| Reducciones de capital                                   | -                   | -                | -                            | -                       | -                   | -                                         | -                   |
| Distribución de dividendos                               | -                   | -                | -                            | -                       | -                   | -                                         | -                   |
| Operaciones con instrumentos de capital propio (neto)    | -                   | -                | -                            | -                       | -                   | -                                         | -                   |
| Trasposos entre partidas de patrimonio neto              | -                   | -                | -                            | -                       | -                   | -                                         | -                   |
| Resto de incrementos (reducciones) de patrimonio neto    | -                   | -                | -                            | -                       | -                   | -                                         | -                   |
| Otras variaciones del patrimonio                         | -                   | -                | -                            | -                       | -                   | -                                         | -                   |
| <b>Saldos al 31 de diciembre de 2025</b>                 | <b>1.200.000,00</b> | -                | <b>833.835,53</b>            | <b>(6.973,20)</b>       | -                   | <b>68.881,94</b>                          | <b>2.095.744,27</b> |

Las Notas 1 a 12 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al periodo comprendido entre el 15 de julio de 2025 y el 31 de diciembre de 2025.





CLASE 8.ª



OP9085123

IRSEM INVESTMENTS, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO, S.A.

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO**  
**CORRESPONDIENTE AL PERIODO COMPRENDIDO ENTRE EL 15 DE JULIO DE 2025 Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

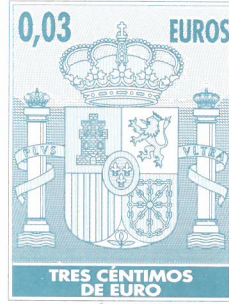
(Euros)

|                                                                   | Nota  | 2025                  |
|-------------------------------------------------------------------|-------|-----------------------|
| <b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>       |       | <b>19.470,03</b>      |
| Resultado del ejercicio antes de impuestos                        |       | (6.973,20)            |
| Ajustes del resultado                                             |       | (4.992,10)            |
| Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros  |       | -                     |
| Ingresos financieros                                              | 6 y 7 | (4.992,10)            |
| Gastos financieros                                                |       | -                     |
| Variación del valor razonable en instrumentos financieros         |       | -                     |
| Deterioros y pérdidas de inversiones financieras                  |       | -                     |
| Otros ingresos y gastos                                           |       | -                     |
| <b>Cambios en el capital corriente</b>                            |       | <b>26.443,23</b>      |
| Deudores y otras cuentas a cobrar                                 |       | (2.711,80)            |
| Acreedores y otras cuentas a pagar                                | 9     | 8.891,91              |
| Otros pasivos corrientes                                          |       | -                     |
| Otros activos y pasivos no corrientes                             | 9     | 20.263,12             |
| <b>Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b> |       | <b>4.992,10</b>       |
| Cobros de intereses                                               |       | 4.992,10              |
| Pagos de intereses                                                |       | -                     |
| Cobros de dividendos                                              |       | -                     |
| Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios                      |       | -                     |
| <b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>         |       | <b>(2.013.230,27)</b> |
| <b>Pago por inversiones</b>                                       |       | <b>(2.013.230,27)</b> |
| Inversiones financieras                                           | 7     | (2.013.230,27)        |
| Empresas del grupo y asociadas                                    |       | -                     |
| Otros activos financieros                                         |       | -                     |
| <b>Cobro por desinversiones</b>                                   |       | <b>-</b>              |
| Inversiones financieras                                           |       | -                     |
| Empresas del grupo y asociadas                                    |       | -                     |
| Otros activos financieros                                         |       | -                     |
| <b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>      |       | <b>2.033.835,53</b>   |
| Cobros por aumento de capital                                     | 8     | 2.033.853,53          |
| Pagos por reducciones de capital                                  |       | -                     |
| Pagos por dividendos                                              |       | -                     |
| <b>EFFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO</b>          |       | <b>-</b>              |
| <b>AUMENTO NETO DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES</b>                   |       | <b>40.075,29</b>      |
| Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio                 | 6     | -                     |
| Efectivo o equivalentes al final del ejercicio                    | 6     | 40.075,29             |

Las Notas 1 a 12 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo correspondiente al periodo comprendido entre el 15 de julio de 2025 y el 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.ª



OP9085124

## **Irsem Investments, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.**

Memoria correspondiente al periodo  
comprendido entre el 15 de julio de 2025  
(fecha de constitución de la Sociedad)  
y el 31 de diciembre de 2025

### **1. Reseña de la Sociedad**

Irsem Investments, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó en Madrid el 15 de julio de 2025 y tiene su domicilio en Paseo de la Habana, 74 (Madrid). La Sociedad se encuentra sujeta, principalmente, a lo dispuesto en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital – riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

El 14 de noviembre de 2025 se produjo la inscripción de la Sociedad con el número 816 en el Registro Administrativo de Sociedades de Capital Riesgo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV).

El objeto principal de la Sociedad consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas de naturaleza no inmobiliaria ni financiera que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de las bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), así como la inversión en otras Entidades de Capital riesgo sometidas a la LECR o entidades extranjeras similares. De conformidad con lo establecido en la normativa legal reguladora de los fondos de capital-riesgo, también tendrán la consideración de empresas no financieras aquellas entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones emitidas por entidades pertenecientes a sectores no financieros. Para el desarrollo de su objeto social principal, la Sociedad puede conceder préstamos participativos, así como otras formas de financiación, en este último caso únicamente para sociedades participadas y de conformidad con la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.

Las acciones confieren a sus titulares la condición de accionistas y les atribuye un derecho de propiedad sobre el patrimonio de la Sociedad. Ninguna modificación del Folleto conferirá a los accionistas derecho alguno de separación de la Sociedad.

La dirección, administración y gestión de la Sociedad están encomendadas a Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión colectiva, S.A. que figura inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV con el número 43.

La Sociedad, tiene la consideración de cerrada y no admite reembolsos parciales de sus acciones con carácter previo a su disolución y liquidación. En este sentido, toda transmisión de acciones deberá contar con la autorización previa y expresa de la Sociedad Gestora, para que surta efectos frente la Sociedad.

Durante el 2025 la Sociedad se encuentra en su denominado periodo de inversión de acuerdo a lo establecido en su Folleto.



CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085125

La Sociedad se constituyó con una duración indefinida, de acuerdo a lo establecido en su Folleto.

Los accionistas se comprometen a realizar los desembolsos pendientes a la fecha del cierre final, hasta completar el total de capital social de la misma, a medida que lo requiera la Sociedad Gestora para atender las obligaciones de la Sociedad derivadas de, entre otros, los acuerdos de inversión suscritos por la Sociedad, la realización de las correspondientes inversiones contempladas en su política de inversión, así como también con el objeto de responder de cualquier obligación, gasto o responsabilidad de la Sociedad. Dichas aportaciones se realizarán en efectivo mediante la correspondiente suscripción y desembolso de acciones de la Sociedad.

La política de inversión de la Sociedad, así como los límites de sus inversiones (sin perjuicio del cumplimiento de los límites y coeficientes establecidos en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre –véase Nota 7), se encuentran definidos en el Folleto de la Sociedad inscrito en la CNMV.

A 31 de diciembre de 2025, la Sociedad forma parte de un grupo de sociedades (véase Nota 8). No obstante, los Administradores de la Sociedad consideran que se cumplen las condiciones establecidas por la normativa en vigor para que la sociedad dominante quede eximida de presentar cuentas anuales consolidadas.

La entidad depositaria de la Sociedad es Renta 4 Banco, S.A., inscrita en el Registro de Entidades Depositarias de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV con el número 234.

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

### ***a) Marco normativo de la información financiera aplicable a la Sociedad***

Estas cuentas anuales, que se han preparado a partir de sus registros contables, se han formulado de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad, que es el establecido en:

- a) El Código de Comercio y la restante legislación mercantil.
- b) La Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV y otras normas de obligado cumplimiento aprobadas por la CNMV y en lo no previsto en éstas, el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1.514/2007 y sus adaptaciones sectoriales.
- c) Las normas de obligado cumplimiento aprobadas por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas en desarrollo del Plan General de Contabilidad y sus normas complementarias.
- d) El resto de la normativa contable española que resulte de aplicación.

De acuerdo a lo establecido en la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, las normas contables específicas que deben cumplir las entidades de capital-riesgo serán las contenidas en dicha circular, que constituye el desarrollo y adaptación, para las entidades de capital-riesgo, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades Anónimas, Plan General de Contabilidad y Normativa legal específica que les resulte de aplicación. Por otro lado, con fecha 30 de enero de 2021 se publicó el Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre. La entrada en vigor de este Real Decreto se produjo el 31 de enero de 2021 y es de aplicación para los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2021.





CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085126

Considerando lo indicado en el párrafo anterior, los administradores de la Sociedad han formulado las presentes cuentas anuales (al igual que en la formulación de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anterior) aplicando la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, por ser el marco normativo de información financiera existente y de obligada aplicación, aplicando determinadas modificaciones como consecuencia de los nuevos criterios de clasificación y valoración de los instrumentos financieros introducidos en el Plan General de Contabilidad por el Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, mencionado en el párrafo anterior. Estas modificaciones, ya aplicadas en el ejercicio anterior y que se incluyen en las normas de registro y valoración recogidas en la Nota 3 siguiente, corresponden, fundamentalmente, a cambios en la denominación de las categorías de valoración de activos financieros, no habiéndose producido modificaciones significativas en los criterios de valoración de los activos financieros incluidos en las mismas.

**b) *Imagen fiel***

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación a la Sociedad, y en particular, los principios y criterios contables en él contenidos, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2025 y de los resultados de sus operaciones y de los flujos de efectivo que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales de la Sociedad, que han sido formuladas por su Consejo de Administración, se encuentran pendientes de aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad. No obstante, se estima que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios.

**c) *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 el Consejo de Administración de la Sociedad para la elaboración de las cuentas anuales.

En las cuentas anuales de la Sociedad se han utilizado estimaciones realizadas por su Consejo de Administración 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 de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos, al valor razonable de determinados instrumentos financieros y a la determinación del importe correspondiente, en su caso, a la comisión de éxito. 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 de la Sociedad están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión tanto en inversiones financieras como en inversiones en empresas del grupo y asociadas (véanse Notas 7 y 11), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la participación fluctúe tanto al alza como a la baja.

**d) *Agrupación de partidas***

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y del estado de flujos de efectivo se presentan de forma agrupada para facilitar su





CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085127

comprensión, si bien, en determinados casos, se ha incluido la información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

### **3. Normas de registro y valoración**

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2025 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

#### **a) Inversiones financieras**

##### *i. Clasificación de las inversiones financieras*

Incluye la totalidad de las inversiones financieras que tiene la Sociedad, tanto a corto como a largo plazo. Las inversiones financieras se consideran a todos los efectos como activos financieros.

Las inversiones financieras se clasifican, en su caso, en los siguientes conceptos:

- Instrumentos de patrimonio: incluye, en su caso, acciones cotizadas y no cotizadas, acciones y participaciones de otras entidades de capital-riesgo, participaciones en instituciones de inversión colectiva y otros instrumentos de patrimonio, salvo que se trate de participaciones en empresas del grupo y asociadas, que no se tratan, a efectos contables, como instrumentos financieros. Se clasifican, a efectos de su valoración, como "Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias" o como "Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto" cuando la Sociedad haya ejercitado esta opción de designación inicial irrevocable.

Los instrumentos de patrimonio pueden clasificarse, en caso de que corresponda, como capital-inicio o capital desarrollo. Se entiende por inversiones en capital-inicio aquellas participaciones en compañías no cotizadas con menos de tres años de existencia. Adicionalmente, también se consideran capital-inicio aquellas inversiones correspondientes a entidades que, teniendo más de tres años de existencia, no han obtenido resultados positivos durante un período de dos años consecutivos en los últimos cinco y dichos resultados hayan sido verificados por un experto independiente. Esta última definición no podrá aplicarse transcurridos tres años desde la inversión inicial en el valor. El resto de inversiones se clasificarán como capital desarrollo. Asimismo, estas inversiones se dividen entre:

- "De entidades objeto de capital riesgo", participaciones temporales en el capital de empresas de naturaleza no inmobiliaria ni financiera que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Asimismo, se incluyen las participaciones temporales en el capital de empresas no financieras que coticen en el primer mercado de bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de la OCDE, siempre y cuando tales empresas sean excluidas de la cotización dentro de los doce meses siguientes a la toma de la participación.
- De otras entidades", el resto no incluido en el apartado anterior, tales como acciones cotizadas y no cotizadas, participaciones en instituciones de inversión colectiva y otros instrumentos de patrimonio.



CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085128

- Préstamos y créditos a empresas: préstamos y créditos concedidos, en su caso, por la entidad, incluyendo los préstamos participativos o cualquier otra financiación a empresas participadas que formen parte de su objeto social principal. Estas inversiones se clasifican a efectos de su valoración como "Activos financieros a coste amortizado" cuando las condiciones contractuales de la financiación dan lugar a cobros de principal e intereses sobre el principal pendiente. Cuando se trate de préstamos participativos cuyos intereses tengan carácter contingente, bien porque se pacte un tipo de interés fijo o variable condicionado al cumplimiento de un hito en la empresa prestataria (por ejemplo, la obtención de beneficios), o bien porque se calculen exclusivamente por referencia a la evolución de la actividad de la citada empresa, que se clasifican a efectos de su valoración como "Activos financieros a coste".
- ii. *Reconocimiento y valoración de las inversiones financieras*

Con carácter general, las inversiones financieras se incluyen a efectos de su valoración en alguna de las siguientes categorías:

- Activos financieros a coste amortizado: se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción directamente atribuibles. Posteriormente, 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 podrán valorar a su valor nominal. Las pérdidas por deterioro de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento inicial. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso en el epígrafe "Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Deterioros y pérdidas de inversiones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto: se valoran inicialmente por su valor razonable, que salvo evidencia en contrario equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, más los costes de transacción explícitos directamente atribuibles. Adicionalmente, forman parte de la valoración inicial el importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido. Los cambios que se produzcan en el valor razonable (sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación) se imputan, netos de su efecto impositivo, directamente en el patrimonio neto en el epígrafe "Patrimonio neto – Ajustes por valoración en patrimonio neto – Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto", hasta que el activo cause baja del balance o se deteriore, momento en que el importe así reconocido, se imputará en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase Nota 3.f.iii). No obstante, las correcciones valorativas por deterioro del valor y las pérdidas y ganancias que resulten por diferencias de cambio en activos financieros monetarios en moneda extranjera se imputan en los epígrafes "Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Deterioros y pérdidas de inversiones financieras" y "Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Diferencias de cambio (netas)", respectivamente, de la cuenta de pérdidas y ganancias.

A los efectos del registro de las correcciones valorativas por deterioro, las mismas deberán realizarse siempre que exista evidencia objetiva de que el valor de un activo financiero se ha deteriorado como resultado de uno o más eventos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial y que ocasionen en el caso de inversiones en instrumentos de patrimonio, la falta de recuperabilidad del valor en libros del activo. Se presume que el instrumento se ha deteriorado cuando:





OP9085129

## CLASE 8.<sup>a</sup>

INSTRUMENTOS FINANCIEROS

- Si no estando cotizando, se ha producido una caída de un 40% respecto a la valoración inicial del activo o si se ha producido un descenso del mismo de forma prolongada durante un período de un año y medio sin que se recupere el valor.
- En caso de estar cotizando, si se ha producido una caída de un 40% en la cotización o si se ha producido un descenso de la misma de forma prolongada durante un período de un año y medio sin que se recupere el valor.

Las pérdidas acumuladas reconocidas en el patrimonio neto por disminución del valor razonable se reconocen en el epígrafe "Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Deterioros y pérdidas de inversiones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias, siempre que exista una evidencia objetiva de deterioro del valor del activo.

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

- Acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva: Su valor razonable es, en su caso, el último valor liquidativo disponible. No obstante lo anterior, en el caso de que las Instituciones de inversión colectiva 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 y cuando éste sea representativo.
- Acciones y participaciones en otras entidades de capital-riesgo: su valor razonable es el último valor liquidativo publicado por sociedad gestora de la entidad participada. En caso de que no se disponga de estos valores, se atenderá al valor teórico contable, incluidas las plusvalías latentes netas de impuestos, que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio neto de la entidad participada, que incluirá, en el caso de que las cuentas de la empresa en la que se invierte estén auditadas, los ajustes puestos de manifiesto en el informe de auditoría correspondiente al último ejercicio cerrado, que no se encuentren recogidos en los estados contables posteriores que se utilicen para calcular el valor teórico contable.
- Instrumentos de patrimonio en empresas no cotizadas: se entenderá, en su caso, que su valor razonable es el valor de las transacciones recientes del propio valor en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas. En aquellos casos que no se hubiesen producido transacciones recientes y salvo mejor evidencia, el valor razonable se determina utilizando el criterio de patrimonio neto o valor teórico contable que corresponda a las inversiones en el patrimonio neto de la entidad (o del grupo consolidado), corregido en el importe de las plusvalías y minusvalías tácitas, netas de impuestos, existentes en el momento de la valoración.

En relación a las plusvalías tácitas, se distingue entre:

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





OP9085130

## CLASE 8.ª

VALORES FINANCIEROS

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

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

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

No obstante lo anterior, podrán utilizarse otros modelos y técnicas de valoración generalmente admitidos en la práctica, siempre que resulten más representativos por la naturaleza o características de los valores y garanticen, de acuerdo con criterios de máxima prudencia, el mismo nivel de confianza en el cálculo del valor estimado de realización de la inversión de que se trate.

En cualquier caso, cualquiera que sea el modelo o técnica de valoración utilizado, para determinar el valor razonable de estas inversiones se tienen en cuenta los hechos o circunstancias de carácter contingente que pudieran existir y que puedan alterar o transformar el valor de las inversiones de la entidad de capital-riesgo, desde el mismo momento en que se originen o se tenga conocimiento de ellos y, en especial, los siguientes:

- Los resultados significativamente inferiores o superiores a los inicialmente proyectados que conduzcan a una disminución o apreciación permanente del valor.
- La aparición de problemas financieros o de negocio del emisor de los valores que planteen la necesidad de obtener financiación adicional o llevar a cabo reestructuraciones en sus actividades o en empresas del grupo.
- La existencia de eventuales compromisos, derechos o pactos de recompra con precio predeterminado.
- Otros hechos o circunstancias de suficiente entidad y clara constancia que surjan o se conozcan con posterioridad a la fecha en que se realizó la inversión y que determinen fehacientemente una valoración inferior o superior.

En la valoración inicial de los activos financieros se registra, en su caso, de forma independiente, atendiendo a su vencimiento, el importe de los intereses explícitos (aquellos que se obtienen de aplicar el tipo de interés contractual del instrumento) devengados y no vencidos en dicho momento, así como el importe de los dividendos acordados por el órgano competente en el momento de la adquisición.



CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085131

iii. *Técnicas de valoración*

En aquellos instrumentos financieros para los que los administradores de la Sociedad estiman un valor razonable, se establece una jerarquía de valor razonable que permite clasificar las estimaciones en tres niveles:

- Nivel 1: estimaciones que utilizan precios cotizados sin ajustar en mercados activos para activos o pasivos idénticos, a los que la Sociedad pueda acceder en la fecha de valoración.
- Nivel 2: estimaciones que utilizan precios cotizados en mercados activos para instrumentos similares u otras metodologías de valoración en las que todas las variables significativas están basadas en datos de mercado observables directa o indirectamente.
- Nivel 3: estimaciones en las que alguna variable significativa no está basada en datos de mercado observables.

Una estimación del valor razonable se clasifica en el mismo nivel de jerarquía de valor razonable que la variable de menor nivel que sea significativa para el resultado de la valoración. A estos efectos, una variable significativa es aquella que tiene una influencia decisiva sobre el resultado de la estimación. En la evaluación de la importancia de una variable concreta para la estimación se tendrán en cuenta las condiciones específicas del activo o pasivo que se valora.

**b) Resto de activos y pasivos financieros**

*i. Resto de activos financieros*

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

- Efectivo y otros activos líquidos equivalentes: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas corrientes bancarias o los depósitos a la vista o las adquisiciones temporales de activos con vencimiento no superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la Sociedad. Se clasifican a efectos de su valoración como "Activos financieros a coste amortizado" (véase Nota 3.a.ii).
- Deudores: recoge, en su caso, el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas. Asimismo, incluye los desembolsos exigidos a los partícipes, desde la fecha que sean exigidos por la Sociedad y hasta el momento en que dichos desembolsos se hagan efectivos. Se clasifican a efectos de su valoración como "Activos financieros a coste amortizado" (véase Nota 3.a.ii).

*ii. Pasivos financieros*

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

- Acreedores y cuentas a pagar: recoge, en su caso, las deudas con suministradores de servicios y otras deudas con Administraciones Públicas.
- Deudas a corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas por la Sociedad por diversos conceptos.

Los pasivos financieros se clasifican a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a coste amortizado".





CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085132

Los pasivos financieros clasificados, a efectos de valoración, como "Pasivos financieros a coste amortizado" se valoran, inicialmente, por su valor razonable, que salvo evidencia en contrario equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción directamente atribuibles. Posteriormente, los pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Gastos financieros – Intereses y cargas asimiladas" 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.

#### **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 inherentes a la propiedad de los activos que se transfieren:

1. Si los riesgos y beneficios se traspasan sustancialmente a terceros - caso de las ventas en firme o incondicionales, o de las ventas de activos financieros 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 la ganancia o pérdida surgida al dar de baja dicho activo, la que forma parte, en su caso, del resultado del ejercicio en que ésta se produce.

Se darán de baja los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable después de su inversión con cargo al epígrafe "Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Deterioros y pérdidas de inversiones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

2. Si ni se transfieren ni se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, el activo financiero se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control de este, situación que se determina dependiendo de la capacidad para transmitir dicho activo.

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros, o parte de este, solo se dan de baja del balance cuando expiren o se hayan cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad.

Asimismo, se dan de baja los pasivos financieros cuando las obligaciones asociadas a los mismos se hayan extinguido. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero, o de la parte de este que se haya dado de baja, y la contraprestación pagada (incluido los costes de transacción atribuibles y en la que se debe recoger asimismo cualquier activo cedido diferente del efectivo y pasivo asumido), se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar.

#### **d) Periodificaciones**

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, que se recogen en el epígrafe del balance que corresponda, según su naturaleza.

#### **e) Fondos reembolsables**

Los instrumentos de patrimonio propio de la Sociedad son las acciones que representan su capital. Se registran en el epígrafe "Capital" del balance. Los importes comprometidos y no exigidos se recogen, en su caso, en el epígrafe "Patrimonio comprometido no exigido" de las cuentas de orden. En el epígrafe "Patrimonio total





CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085133

comprometido” de las cuentas de orden se incluyen los importes comprometidos por parte de los accionistas de la Sociedad.

**f) Reconocimiento de ingresos y gastos**

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

*i. Ingresos por intereses y dividendos*

Los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, como ingresos en el epígrafe “Ingresos financieros – Intereses, dividendos y rendimientos asimilados” de la cuenta de pérdidas y ganancias. Los intereses se reconocen utilizando el método del tipo de interés efectivo y los dividendos cuando se declare el derecho del socio a recibirlo. En el caso de operaciones a tipo variable, se atiende a la tasa de rendimiento hasta la próxima revisión del tipo de referencia a efectos de determinar el tipo de interés efectivo.

*ii. Comisiones y conceptos asimilados*

Las comisiones de gestión y de depósito, así como otros gastos de gestión necesarios para el desarrollo de la Sociedad se registran, según su naturaleza, en el epígrafe “Otros resultados de explotación – Comisiones satisfechas” 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 financieros clasificados, a efectos de su valoración, como “Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias”, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes “Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Resultados por enajenaciones (neto)” y “Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Variación del valor razonable en instrumentos financieros”, respectivamente, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad.

*iv. Ingresos y gastos no financieros*

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

**g) 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 la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente 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



CLASE 8.ª

IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES



OP9085134

dan lugar a activos por impuesto diferido. A estos efectos, se considerarán diferencias temporarias las derivadas de las variaciones de valor imputadas en patrimonio.

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, dada la naturaleza del vehículo, y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad 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 de la sociedad.

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; por el contrario, los activos por impuesto diferido sólo se reconocen en la medida que exista probabilidad de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. La cuantificación de dichos activos y pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. Adicionalmente, los activos por impuesto diferido proceden únicamente de la valoración de las inversiones financieras de la Sociedad. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración. En cualquier caso, la Sociedad registra sus activos por impuesto diferido con el límite máximo de sus pasivos por impuesto diferido. Dadas las exenciones y deducciones a las que se encuentra acogido la Sociedad, en ningún caso sus activos fiscales o pasivos son significativos.

La Sociedad se encuentra acogido a los beneficios fiscales establecidos por la Ley 27/2014, de 27 noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y que, en síntesis, son los siguientes:

1. Exención parcial por las rentas que se obtengan en la transmisión de acciones y participaciones, según el año de transmisión computado desde el momento de la adquisición, en caso de que no se cumplan los requisitos establecidos en el artículo 21 de la Ley 27/2014, de 27 noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (véase en este punto, lo descrito al final de este apartado). Dicha exención será del 99% desde el inicio del segundo año y hasta el decimoquinto, incluido. En el primer año y a partir del decimoquinto no se aplicará exención, salvo las excepciones establecidas en la normativa fiscal vigente. En el caso de que la entidad participada acceda a cotización en un mercado de valores regulado en Directiva 2004/39/CEE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004, la aplicación de la exención quedará condicionada a que la Sociedad proceda a transmitir su participación en el capital de la empresa participada en un plazo no superior a tres años, contados desde la vigente fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización de esta última.
2. Exención por doble imposición interna del 100% de los dividendos internos o, en su caso, exención para evitar la doble imposición internacional sobre dividendos de fuente extranjera, en general, de las participaciones en beneficios percibidos de las sociedades que la Sociedad de Capital Riesgo promueva o fomente, cualquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones, con la excepción de las sociedades participadas radicadas en paraísos fiscales.

Con las especificidades anteriormente indicadas, la Sociedad se encuentra sujeto a tributación al tipo general del 25% del Impuesto sobre Sociedades.

Adicionalmente, la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades eliminó la limitación temporal para la aplicación de bases imponibles negativas, introduciendo una limitación cuantitativa del 70% de la base imponible previa a su compensación, admitiéndose, en todo caso, un millón de euros.

#### ***h) Transacciones en moneda extranjera***

La moneda funcional de la Sociedades el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".





CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085135

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, valores representativos de deuda, préstamos participativos y otras financiaciones concedidas o recibidas con una cantidad determinada o determinable de unidades monetarias, así como los débitos y créditos ajenos a la cartera de instrumentos financieros) por su importe neto, en el epígrafe "Diferencias de cambio (netas)" 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 a patrimonio o a la cuenta de pérdidas y ganancias.

**i) Partidas corrientes y no corrientes**

Se consideran activos corrientes aquellos vinculados al ciclo normal de explotación que con carácter general se considera de un año, también aquellos otros activos cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en el corto plazo desde la fecha de cierre del ejercicio, los activos financieros mantenidos para negociar, con la excepción de los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior al año y el efectivo y otros activos líquidos equivalentes. Los activos que no cumplen estos requisitos se califican como no corrientes.

Del mismo modo, son pasivos corrientes los vinculados al ciclo normal de explotación, los pasivos financieros mantenidos para negociar, con la excepción de los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior al año y en general todas las obligaciones cuyo vencimiento o extinción se producirá en el corto plazo. En caso contrario, se clasifican como no corrientes.

**j) Estado de cambios en el patrimonio neto**

El estado de cambios en el patrimonio neto que se presenta en estas cuentas anuales muestra el total de las variaciones habidas en el patrimonio neto durante el ejercicio. Esta información se presenta desglosada a su vez en dos estados: el estado de ingresos y gastos reconocidos y el estado total de cambios en el patrimonio neto. A continuación, se explican las principales características de la información contenida en ambas partes del estado:

Estado de ingresos y gastos reconocidos

En esta parte del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan los ingresos y gastos generados por la Sociedad como consecuencia de su actividad durante el ejercicio, distinguiendo aquellos registrados como resultados en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio y los otros ingresos y gastos registrados, de acuerdo con lo dispuesto en la normativa vigente, directamente en el patrimonio neto.

Por tanto, en este estado se presenta, en su caso:

- a) El resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- b) Los ingresos y gastos que, según lo requerido por las normas de valoración, deban imputarse directamente al patrimonio neto de la Sociedad.
- c) Las transferencias realizadas a la cuenta de pérdidas y ganancias según lo dispuesto en las normas de valoración adoptadas.





CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085136

- d) El efecto impositivo correspondiente, en su caso, a las letras b) y c) anteriores.
- e) El total de los ingresos y gastos reconocidos, calculados como la suma de las letras anteriores.

Estado total de cambios en el patrimonio neto

En esta parte del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan todos los movimientos habidos en el patrimonio neto, incluidos los que tienen su origen, en su caso, en cambios en los criterios contables y en correcciones de errores. Este estado muestra, por tanto, una conciliación del valor en libros al comienzo y al final del ejercicio de todas las partidas que forman el patrimonio neto, agrupando los movimientos habidos en función de su naturaleza en las siguientes partidas:

- a) Total, ingresos y gastos reconocidos: recoge, de manera agregada, el total de las partidas registradas en el estado de ingresos y gastos reconocidos anteriormente indicadas.
- b) Operaciones con accionistas: recoge los cambios en el patrimonio neto derivados del reparto de dividendos, ampliaciones (reducciones de capital), pagos con instrumentos de capital, etc.
- c) Otras variaciones del patrimonio: recoge el resto de partidas registradas en el patrimonio neto, como pueden ser distribución de resultados, operaciones con instrumentos de capital propios, pagos con instrumentos de capital, traspasos entre partidas del patrimonio neto y cualquier otro incremento o disminución del patrimonio neto.

**k) Estado de flujos de efectivo**

En el estado de flujos de efectivo, se utilizan las siguientes expresiones:

- Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes; entendiéndose por estos equivalentes las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor, recogidas en el epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" del balance.
- Actividades de explotación: actividades típicas de las entidades de capital-riesgo, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.
- Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes.
- Actividades de financiación: actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación.

A efectos de la elaboración del estado de flujos de efectivo, se han considerado como "Efectivo y equivalentes de efectivo" aquellas inversiones a corto plazo de gran liquidez y con bajo riesgo a cambios en su valor. De esta manera, la considera efectivo o equivalentes de efectivo el saldo mantenido en cuentas corrientes que se encuentra registrado en el epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" del activo del balance.

**l) Provisiones y contingencias**

Los Administradores de la Sociedad en la formulación de las cuentas anuales diferencian entre:



CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085137

- a) Provisiones: saldos acreedores que cubren obligaciones actuales derivadas de sucesos pasados, cuya cancelación es probable que origine una salida de recursos, pero que resultan indeterminados en cuanto a su importe y/o momento de cancelación.
- b) Pasivos contingentes: obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización futura está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de los Administradores de la Sociedad
- c) Activos contingentes: activos posibles surgidos como consecuencia de sucesos pasados, cuya existencia está condicionada y debe confirmarse cuando ocurran, o no, eventos que están fuera de control de los Administradores de la Sociedad. Los activos contingentes no se reconocen en el balance ni en la cuenta de pérdidas y ganancias, pero se informa de ellos en la memoria siempre y cuando sea probable el aumento de recursos que incorporen beneficios económicos por esta causa.

Las cuentas anuales recogen aquellas provisiones significativas con respecto a las que se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales, sino que se informa sobre los mismos en las notas de la memoria, en la medida en que no sean considerados como remotos.

Las provisiones (que se cuantifican teniendo en consideración la mejor información disponible sobre las consecuencias del suceso en el que traen su causa y son reestimadas con ocasión de cada cierre contable) se utilizan para afrontar las obligaciones específicas para las que fueron originalmente reconocidas; procediéndose a su reversión, total o parcial, cuando dichas obligaciones dejan de existir o disminuyen. Dichas reversiones, calculadas como la diferencia positiva entre el importe constituido de la provisión y el que corresponde al cierre del ejercicio, según la mejor información disponible, o en el momento de atender la correspondiente obligación, se registra en el epígrafe "Excesos de provisiones" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

#### ***m) Elementos patrimoniales de naturaleza medioambiental***

Se consideran activos de naturaleza medioambiental los bienes que son utilizados de forma duradera en la actividad de la Sociedad, cuya finalidad principal es la minimización del impacto medioambiental y la protección y mejora del medioambiente, incluyendo la reducción o eliminación de la contaminación futura.

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, ésta no tiene, gastos, activos, ni provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales, lo que no necesariamente significa que los riesgos y oportunidades de sostenibilidad en las decisiones o, en su caso, asesoramiento de inversión en el marco de su actividad descrita en el apartado a) de esta nota no puedan llegar a ser significativos.



CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085138

#### **4. Aplicación de resultados**

La propuesta de aplicación de resultados correspondiente al periodo comprendido entre el 15 de julio de 2025 y el 31 de diciembre 2025 es la siguiente:

|                                     | Euros             |
|-------------------------------------|-------------------|
| <b>Base de reparto:</b>             |                   |
| Resultado del ejercicio             | (6.973,20)        |
|                                     | <b>(6.973,20)</b> |
| <b>Aplicación:</b>                  |                   |
| Resultados de ejercicios anteriores | (6.973,20)        |
|                                     | <b>(6.973,20)</b> |

#### **5. Información relativa al Consejo de Administración**

##### **Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración**

Durante el ejercicio 2025, la Sociedad no ha pagado ni devengado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas y otras remuneraciones a los miembros actuales o anteriores de su Consejo de Administración.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2025, la Sociedad no tenía concedidos préstamos ni anticipos o garantías de ninguna clase, ni había adquirido frente a los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración compromiso alguno en materia de pensiones y seguros de vida.

Al cierre del ejercicio 2025, y durante dicho ejercicio, la Sociedad no ha tenido contratado ningún seguro de responsabilidad civil de los Administradores.

##### **Información en relación con situaciones de conflicto de intereses por parte de los Administradores**

Al cierre del ejercicio 2025 los Administradores de la Sociedad no han comunicado situación alguna de conflicto, directo o indirecto, que él o personas vinculadas al mismo, pudieran tener con el interés de la Sociedad.





CLASE 8.ª



OP9085139

## 6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

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

|                                       | Euros<br>2025    |
|---------------------------------------|------------------|
| <b>Cuentas corrientes (en euros):</b> |                  |
| Renta 4 Banco, S.A.                   | 40.075,29        |
|                                       | <b>40.075,29</b> |
| <b>Moneda:</b>                        |                  |
| En euros                              | 40.075,29        |
| En moneda extranjera                  | -                |
|                                       | <b>40.075,29</b> |

Las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad están remuneradas a tipos de interés de mercado. Durante el ejercicio 2025, los saldos positivos de las cuentas corrientes han devengado 4.992,10 euros que se registran en el epígrafe "Ingresos financieros – Otros ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad.

## 7. Inversiones financieras

*Inversiones financieras a largo plazo - Instrumentos de patrimonio – De entidades objeto de capital riesgo*

La composición de este epígrafe del activo del balance, atendiendo a su clasificación, naturaleza y moneda de contratación, es la siguiente:



OP9085140

**CLASE 8.ª**

INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO

|                                                                                                  | Euros               |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|
|                                                                                                  | 2025                |
| <b>Clasificación:</b><br>Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto | 2.082.112,21        |
|                                                                                                  | <b>2.082.112,21</b> |
| <b>Naturaleza:</b><br>Instrumentos de patrimonio                                                 |                     |
| <i>Alantra Desarrollo Solar F.C.R.E., S.A.</i>                                                   | 462.354,00          |
| <i>Alantra Private Equity Fund IV Invierte, F.C.R.</i>                                           | 1.457.993,65        |
| <i>HWK Tech Multi, S.C.R., S.A.</i>                                                              | 161.764,56          |
|                                                                                                  | <b>2.082.112,21</b> |
| <b>Por cotización:</b>                                                                           |                     |
| Cotizados                                                                                        | -                   |
| No cotizados                                                                                     | 2.082.112,21        |
|                                                                                                  | <b>2.082.112,21</b> |
| <b>Moneda:</b>                                                                                   |                     |
| En euros                                                                                         | 2.082.112,21        |
| En moneda extranjera                                                                             | -                   |
|                                                                                                  | <b>2.082.112,21</b> |

Al 31 de diciembre de 2025, la totalidad del saldo incluido en este epígrafe corresponde a acciones y a participaciones en entidades objeto de capital riesgo.

**Coefficientes de inversión y concentración**

Según el artículo 13 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre (modificado por la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas), como mínimo el 60% del activo computable de la Sociedad (entendido como el importe del patrimonio neto, más los préstamos participativos recibidos y las plusvalías latentes netas del efecto impositivo) se deberá mantener en acciones y participaciones en el capital de empresas que se encuentren dentro de su ámbito de actividad principal; préstamos participativos a empresas que se encuentren dentro de su ámbito de actividad principal, cuya rentabilidad esté completamente ligada a los beneficios o pérdidas de la empresa de modo que sea nula si la empresa no obtiene beneficios; otros préstamos participativos a empresas que se encuentren dentro de su ámbito de actividad principal, hasta el 30% del total del activo computable; facturas, préstamos, crédito y efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil de empresas en las que la entidad de capital riesgo ya tenga una participación a través de alguno de los instrumentos anteriores, hasta el 20% del total del activo computable (las sociedades gestoras que gestionen entidades de capital riesgo que inviertan en este tipo de activos deberán cumplir los requisitos establecidos en las letras a y b del artículo 4 bis de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre); y acciones y participaciones de entidades de capital riesgo. Al 31 de diciembre de 2025 la Sociedad alcanzaba el mencionado coeficiente.

Adicionalmente, según el artículo 16 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre (modificado por la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas), las entidades de capital riesgo no podrán invertir más del 25% de su activo invertible (entendido como el patrimonio comprometido, que será el correspondiente a la fecha de la inversión, más el endeudamiento recibido y menos las comisiones, cargas y gastos máximos indicados en el Folleto) en el momento de la inversión en una misma empresa, ni más del 35% en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades. Al 31 de diciembre de 2025 la Sociedad alcanzaba el mencionado coeficiente.



CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085141

## 8. Fondos Reembolsables

El capital inicial de la Sociedad se fijó en 1.200.000 euros representados por 1.200.000 acciones nominativas de 1 euro de valor nominal cada una de ellas, que se encuentran íntegramente suscritas y desembolsadas por la persona jurídica Certimab Control, S.L.

La composición del patrimonio neto y del patrimonio comprometido de la Sociedad al 31 de diciembre de 2025, por clases de acciones, y el número de acciones se muestra a continuación:

| Clase de Participaciones | Número de participaciones | Patrimonio al cierre del ejercicio (Euros) | Patrimonio comprometido al cierre del ejercicio (Euros) |
|--------------------------|---------------------------|--------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| Clase A                  | 1.200.000,00              | 2.095.744,27                               | 21.000.000,00                                           |
|                          | <b>1.200.000,00</b>       | <b>2.095.744,27</b>                        | <b>21.000.000,00</b>                                    |

En el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto se desglosa el movimiento que se ha producido en el saldo del epígrafe "Capital" durante el periodo comprendido entre el 15 de julio de 2025 (fecha de constitución de la Sociedad) y el 31 de diciembre de 2025.

El importe correspondiente al patrimonio total comprometido se registra en el epígrafe "Otras cuentas de orden – Patrimonio total comprometido" de las cuentas de orden. A lo largo de la vida de la Sociedad, la Sociedad Gestora irá requiriendo a los accionistas para que procedan a la aportación de sus Compromisos de Inversión mediante la suscripción, en una o varias veces, de nuevas acciones, que serán íntegramente desembolsadas.

Al 31 de diciembre de 2025, el único accionista de la Sociedad era Certimab Control, S.L.

### Otras aportaciones de socios

Con fecha 11 de noviembre de 2025 el Accionista Único ha aprobado la aportación no dineraria de 60.000 acciones Clase B de Alantra Desarrollo Solar, F.C.R.E., S.A. por importe de 453.835,53 euros. Posteriormente, con fecha 2 de diciembre de 2025 el Accionista Único ha aprobado la aportación dineraria al patrimonio neto de la Sociedad por importe de 200.000,00 euros. Finalmente, con fecha 19 de diciembre de 2025, el Accionista Único ha aprobado la aportación dineraria a favor de la Sociedad por importe de 180.000,00 euros.

### Prima de emisión

La Ley de Sociedades de Capital permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad de dicho saldo.

### Reservas

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán dotar el 10% del beneficio del ejercicio a la reserva legal. Estas dotaciones deberán hacerse hasta que la reserva alcance el 20% del capital social. La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital social ya aumentado. Salvo para esta finalidad, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin. Al 31 de diciembre de 2025 no se había dotado ningún importe a la reserva legal.





CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085142

## 9. Otros resultados de explotación y otros gastos de explotación

### Otros resultados de explotación – Comisiones satisfechas

La composición del saldo del epígrafe “Otros resultados de explotación - Comisiones satisfechas” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta se detalla a continuación:

|                                   | Euros           |
|-----------------------------------|-----------------|
|                                   | 2025            |
| <b>Comisión de gestión-</b>       |                 |
| <i>Comisión de gestión fija</i>   | 657,60          |
| <i>Comisión de éxito</i>          | -               |
|                                   | <b>657,60</b>   |
| <b>Otras comisiones y gastos-</b> |                 |
| <i>Comisión de depósito</i>       | 394,56          |
| <i>Otras comisiones</i>           | -               |
|                                   | <b>394,56</b>   |
|                                   | <b>1.052,16</b> |

#### Comisión de gestión

Según se indica en la Nota 1, la gestión y representación de la Sociedad están encomendadas a Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (véase Nota 1). Por este servicio la Sociedad paga una comisión, de acuerdo con las condiciones establecidas en el Folleto inscrito en la CNMV. La comisión de gestión se calcula diariamente y se abonará por meses vencidos.

#### Comisión de depósito

La entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 1) percibe una comisión como contraprestación por su servicio de depositaria, que se calcula y devenga diariamente y se abonará por meses vencidos, de acuerdo con las condiciones establecidas en el Folleto inscrito en la CNMV.

El importe pendiente de pago al cierre del ejercicio 2025 por los conceptos anteriores se incluye, en su caso, en el epígrafe “Acreedores y cuentas a pagar” del pasivo del balance.

### Otros gastos de explotación

El desglose del saldo de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta es el siguiente:

|                                              | Euros            |
|----------------------------------------------|------------------|
| Otros servicios profesionales independientes | 9.488,34         |
| Gastos de tasas por registros oficiales      | 1.424,80         |
|                                              | <b>10.913,14</b> |



CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085143

El saldo de la cuenta "Otros servicios profesionales independientes" del detalle anterior incluye los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales del ejercicio 2025 de la Sociedad, por un importe de 6 miles de euros (sin incluir el IVA).

Los importes pendientes de pago por dichos conceptos al 31 diciembre de 2025 se incluyen, en su caso, en el saldo del epígrafe "Acreedores y cuentas a pagar" del pasivo del balance.

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

#### 10. Situación fiscal

*i. Conciliación del importe neto de ingresos y gastos del ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre Beneficios*

A continuación, se presenta la conciliación entre el resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre Beneficios correspondiente al periodo comprendido entre el 15 de julio de 2025 (fecha de constitución la Sociedad – véase Nota 1) y el 31 de diciembre de 2025:

|                                          | Euros                          |                     |                                                        |   |          |   |             |
|------------------------------------------|--------------------------------|---------------------|--------------------------------------------------------|---|----------|---|-------------|
|                                          | Cuenta de pérdidas y ganancias |                     | Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio |   | Reservas |   | Total       |
| Saldo de ingresos y gastos del ejercicio | -                              | (6.973,20)          | 68.881,94                                              | - | -        | - | 61.908,74   |
|                                          | Aumentos (“A”)                 | Disminuciones (“D”) | A                                                      | D | A        | D |             |
| Impuesto sobre Sociedades                | -                              | -                   | -                                                      | - | -        | - | -           |
| Diferencias permanentes                  | -                              | -                   | -                                                      | - | -        | - | -           |
| Diferencias temporarias                  | -                              | -                   | (68.881,94)                                            | - | -        | - | (68.881,94) |
| Base imponible fiscal                    |                                |                     |                                                        |   |          |   | (6.973,20)  |

*ii. Conciliación entre la base imponible el resultado contable y el gasto por impuesto sobre beneficios*

La conciliación entre la base imponible y el gasto por Impuesto sobre Beneficios correspondiente al periodo comprendido entre el 5 de julio de 2025 (fecha de constitución de la Sociedad – véase Nota 1) y el 31 de diciembre de 2025, es la siguiente:



OP9085144

**CLASE 8.<sup>a</sup>**

|                                                                                           | Euros      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Base imponible                                                                            | (6.973,20) |
| Cuota                                                                                     | -          |
| <b>Total gasto (ingreso) por impuesto reconocido en la cuenta de pérdidas y ganancias</b> | <b>-</b>   |

La cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2025 no incluye gasto alguno en concepto de impuesto sobre beneficios, al ser la base imponible de dicho ejercicio negativa.

*iii. Pérdidas fiscales a compensar*

La Sociedad no dispone, al 31 de diciembre de 2025, de bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros dado que se constituyó el día 15 de julio de 2025.

Al 31 de diciembre de 2025, el saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar" no recoge las pérdidas fiscales correspondientes al ejercicio 2025.

*iv. Ejercicios pendientes de comprobación y actuaciones inspectoras*

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2025 la Sociedad tiene abiertos a inspección la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas desde su constitución (véase Nota 1). Los Administradores de la Sociedad consideran que se han practicado adecuadamente las liquidaciones de los mencionados impuestos, por lo que, aún en caso de que surgieran discrepancias en la interpretación normativa vigente por el tratamiento fiscal otorgado a las operaciones, los eventuales pasivos resultantes, en caso de materializarse, no afectarían de manera significativa a estas cuentas anuales.

**11. Gestión del riesgo y gestión del capital****Descripción de riesgos financieros**

La actividad de la Sociedad se circunscribe al objeto social establecido por la normativa específica para las Sociedades de Capital-Riesgo. En este sentido, la propia actividad de inversión característica de este tipo de entidades conllevará el riesgo correspondiente, derivado del mayor o menor éxito en la generación de valor en cada inversión de la cartera de la Sociedad. La Sociedad por su operativa estará expuesta, en diversos grados, a riesgos de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado.

El riesgo de crédito al que la Sociedad se halla expuesto es correspondiente a las contrapartes de las cuentas bancarias, que son en todos los casos entidades financieras reguladas. Adicionalmente, la Sociedad cuenta con compromisos de inversión por parte de los accionistas. Éstos se obligan contractualmente a desembolsar la totalidad de ese compromiso a requerimiento de la Sociedad Gestora de la Sociedad.

**Riesgo de liquidez**

La Sociedad Gestora realizará una monitorización constante de las necesidades de tesorería de la Sociedad para hacer frente a las solicitudes de desembolsos de las entidades participadas mediante estimaciones de los flujos de caja. La Sociedad realizará las solicitudes de desembolso a sus partícipes tomando como base esas estimaciones, por lo que el riesgo de liquidez no es significativo.





CLASE 8.<sup>a</sup>

© 2014



OP9085145

### Riesgo de mercado

Finalmente, en cuanto al riesgo de mercado que pudiese surgir por la exposición del valor de las posiciones mantenidas en instrumentos financieros, distintos de los característicos de la inversión propia de Capital-Riesgo, se entiende que la Sociedad únicamente estará expuesta en grado bajo, en relación con las operaciones de colocación de la tesorería de la Sociedad en cuentas bancarias.

Por lo tanto, los riesgos de mercado fuera del ámbito propio de la actividad característica de Capital-Riesgo son bajos en los ámbitos de riesgo de precio y riesgo de tipo de interés, conforme se describe a continuación:

- El riesgo de precio es bajo ya que las posibles colocaciones de tesorería referidas se hacen a corto plazo, por plazos nunca superiores al año, y se mantienen hasta vencimiento, por lo que no habrá lugar de variación de precio en mercado secundario.
- El riesgo de tipo de interés será bajo en la medida en que los plazos de colocación son cortos, aunque se puede identificar el riesgo de que, durante el plazo comprometido, la estructura de tipos de interés cambie y se manifieste cierto lucro cesante por el compromiso con un tipo inferior. Para paliar este riesgo, y por añadidura a los plazos cortos de colocación, se analizará la evolución de las curvas de tipos para operar conforme a su evolución prevista.

### Riesgo operacional

En relación con la naturaleza, nivel de riesgo asumido en este ámbito y planes de atenuación y contingencia, se destaca lo siguiente:

- La operativa en cuyo ámbito se desenvuelve este riesgo se circunscribe a la actividad propia de la Sociedad como entidad de capital riesgo.
- En este contexto, la propia naturaleza de la actividad de la Sociedad conllevará el riesgo operacional propio de la inversión en Fondos de Capital Riesgo no cotizados en mercados principales, con objeto de aumentar el valor de la inversión y desinvertir en un plazo medio con el objetivo de generar una plusvalía para los inversores. En este escenario, la actividad de inversiones se desarrolla conforme a una estrategia específica establecida en el Folleto de la Sociedad.
- Finalmente, la Sociedad Gestora de la Sociedad cuenta con planes de contingencia orientados a facilitar la continuidad de las operaciones y actividad en general de la Sociedad en caso de incidente o desastre que afecte a sus instalaciones, contando con medios para la duplicación del archivo de información de forma que la parte más relevante de ésta pueda ser recuperada en dichos casos.

### Gestión del capital

En relación con las estrategias de gestión de los recursos propios de la Sociedad, se realizará el seguimiento necesario de las necesidades de tesorería y satisfacción de los pasivos del mismo, de forma que la realización de reembolsos u otro tipo de retornos a los accionistas no suponga menoscabo de lo anterior. Adicionalmente, la solicitud de desembolsos pendientes sobre el nominal de la Sociedad se plantea también en atención a sus necesidades en dicho ámbito.

Por otro lado, cabe destacar que la actividad de la Sociedad, en tanto que regulada y supervisada por la autoridad competente, supone el cumplimiento de una serie de coeficientes, como base para el desarrollo conveniente de las operaciones de este tipo de entidades.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0P9085146

En todo caso, se considera que el patrimonio mantenido por la Sociedades adecuado para su perfil de riesgo y entorno operativo.

#### **Riesgo de sostenibilidad**

La Sociedad Gestora tendrá 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 su valoración.

#### **12. Acontecimientos posteriores al cierre**

A fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las Notas anteriores.



CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085147

## Irsem Investments, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.

Informe de Gestión correspondiente al periodo  
comprendido entre el 15 de julio de 2025  
(fecha de constitución de la Sociedad)  
y el 31 de diciembre de 2025

### Evolución de los negocios y la situación de la Sociedad

IRSEM Investments SCR SA fue constituida el 15 de julio de 2025. Asimismo, la Sociedad está inscrita con el número 816 en el Registro Administrativo de Sociedades de capital-riesgo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 14 de noviembre de 2025.

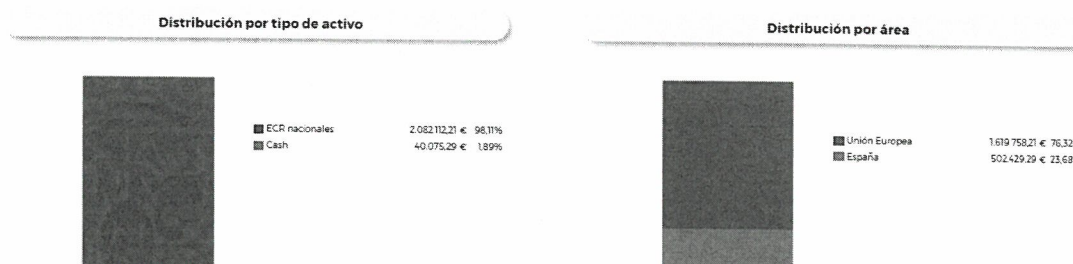
El objeto principal de la Sociedad consiste en la inversión en entidades de capital riesgo españolas y extranjeras, persiguiendo, a través de la diversificación, una reducción de los riesgos inherentes a este tipo de inversiones, con sometimiento expreso a las normas sobre inversiones establecidas en la normativa vigente y con sujeción a los límites, porcentajes y requisitos de diversificación contenidos en dicha Ley y demás disposiciones aplicables.

A final del ejercicio 2025, IRSEM Investments SCR SA ha hecho inversiones por valor de 2,08 millones de euros y tiene compromisos pendientes de desembolsar de 4,83 millones de euros.

| ISIN                  | Valor                                    |
|-----------------------|------------------------------------------|
| <b>ECR nacionales</b> |                                          |
| ES0132543010          | Alantra Desarrollo Solar FCRE S.A.       |
| ES0132544067          | ALANTRA PRIVATE EQUITY FUND IV Invierte. |
| ES0146661006          | HWK TECH MULTI III, S.C.R. S.A.          |

A 31/12/2025, la Sociedad cumple con todos los límites y coeficientes que le son de aplicación de acuerdo con la Ley 22/2014, con un coeficiente obligatorio de inversión 99,3 % (art. 13.3 LECR), un coeficiente de libre disposición del 1,9% (art. 15 LECR). Asimismo, la sociedad cumple con el patrimonio mínimo exigido por ley (art. 26 LECR), así como con el coeficiente de diversificación de inversiones y las limitaciones de grupo (art. 16 LECR) y con el límite de préstamos participativos (art. 13.3 LECR).

A fin del ejercicio, la Sociedad cuenta con una cartera diversificada tanto por tipología de activos como por geografía:







CLASE 8.<sup>a</sup>

DE MARCA



OP9085148

## Resumen 2025

2025 ha sido un buen año para los mercados financieros, a pesar de la volatilidad y de las múltiples incertidumbres abiertas (comerciales y geopolíticas). La renta variable global se ha revalorizado a doble dígito, apoyada por un ciclo económico más sólido de lo esperado, resultados empresariales mejores de lo previsto, la fortaleza del sector tecnológico impulsado por el optimismo en torno a la Inteligencia Artificial (IA) y la bajada de tipos de interés. Por su parte, la renta fija global ha registrado sus mejores resultados en cinco años, y el oro se ha revalorizado un 63%, su mayor subida anual desde 1979.

En renta variable, las bolsas han cerrado 2025 con un comportamiento muy positivo, alcanzando nuevos máximos en buena parte de los índices. Todo ello a pesar de la volatilidad que, por otra parte, proporcionó una gran oportunidad de compra en las caídas de abril. Geográficamente, el comportamiento ha sido desigual. En EE. UU., tras un primer trimestre negativo, el S&P 500 cierra 2025 con una subida del +16,4% en dólares, mientras que el Nasdaq Composite avanzó un +20,4%. La revalorización de los índices estadounidenses en 2025 se explica principalmente por el crecimiento de los beneficios, sin apenas expansión de múltiplos en los últimos doce meses. El S&P 500 consolida así un ciclo alcista iniciado en octubre de 2022, acumulando una revalorización superior al 80% desde esa fecha (+24% en 2023 y +23% en 2024).

En Europa, el comportamiento ha sido sólido, con el Eurostoxx 50 subiendo un +18% y el Stoxx 600 un +16,7%, donde el principal contribuidor a la revalorización ha sido la expansión de múltiplos (a diferencia de EE. UU.), visible especialmente en sectores como bancos (+67%), utilities (+28%) o defensa.

Geográficamente, el Ibex 35 (+49%) ha brillado con luz propia, cerrando el año cerca de máximos históricos, apoyado en el gran desempeño del sector financiero (que pesa más del 40% en el selectivo). También han destacado el FTSE británico (+31,5%) y el DAX alemán (+23%), con mejor comportamiento frente al +10% del CAC francés. Tras tres años de salidas de flujos, los fondos europeos vuelven a registrar entradas, especialmente en ETFs pasivos (banca, defensa y Alemania). Los planes de inversión en infraestructuras y defensa, la política fiscal laxa, la política monetaria expansiva y los bajos precios energéticos apoyan los fundamentales. Además, el posicionamiento global de los inversores ha favorecido a Europa, corrigiendo la elevada infraponderación en la región desde la Gran Crisis Financiera. Por su parte, los mercados emergentes y China han registrado un comportamiento sobresaliente, con subidas que han alcanzado el 75% en el Kospi coreano, el 34% en el Bovespa brasileño o el +28% en el Hang Seng.

Especial mención merece la IA, que ha pasado de ser percibida como una moda pasajera a consolidarse como una tendencia estructural de inversión global. Actualmente nos encontramos en una fase de construcción masiva de infraestructuras, con grandes desembolsos previstos por parte de gigantes de los semiconductores, hiperescaladores y operadores de centros de datos, lo que permitirá al sector entrar en un superciclo capaz de transformar industrias enteras. Ante la fuerte revalorización de algunas compañías, surge la duda razonable de si los múltiplos alcanzados son demasiado elevados para la fase inicial del ciclo de la IA en la que nos encontramos. Se trata de un ciclo que exigirá enormes inversiones para cumplir los numerosos acuerdos firmados entre las compañías más punteras, que deberán financiarse durante los próximos años. Los inversores comienzan a cuestionarse si estas compañías lograrán rentabilizar, y en qué plazos, la fuerte captación de recursos, así como si podrán justificar la inversión en talento que exige la IA. Además, está por ver si esta apuesta superará retos relevantes, como el abastecimiento energético, los cuellos de botella en las cadenas de suministro, la rentabilidad económica, la utilidad real para el usuario final en términos de productividad o los previsibles desafíos regulatorios y legales. A diferencia de la "exuberancia irracional" de los años noventa, el ciclo actual se distingue por dos factores estructurales: i) una elevada generación de caja por parte de las grandes tecnológicas, y ii) el respaldo de políticas monetarias y fiscales expansivas, que actúan como soporte crítico.

El contexto macroeconómico ha mejorado a medida que avanzaba el año, especialmente en Estados Unidos, con un menor impacto de los aranceles frente a las previsiones iniciales. Se ha observado cierta desaceleración, pero muy alejada de la recesión temida en abril, cuando se anunciaron los aranceles recíprocos. La firma de acuerdos comerciales con distintos países y el impulso de la inversión en IA han contribuido a sostener el crecimiento. En



CLASE 8.<sup>a</sup>

OP 9085149



OP9085149

Europa, los países más importantes siguen acusando dificultades (Alemania estancada y Francia con crisis político-presupuestaria), a lo que se añade el impacto negativo de los aranceles y la apreciación del euro, mientras la periferia muestra un mejor comportamiento relativo.

Respecto a la Renta Fija, 2025 han sido un año caracterizado por la positivización de las pendientes de las curvas de deuda pública. En Europa debido a la subida de los tipos a largo, principalmente, mientras que, en EEUU, los tipos a largo, que ya habían subido tras la elección de Trump como presidente del país a finales del año precedente, se han mantenido en niveles elevados, mientras que los tipos a corto se iban relajando. Varios factores han estado detrás de este comportamiento: i) el cambio en el paradigma fiscal de Alemania, que incrementará sustancialmente sus déficits públicos para invertir en infraestructuras y defensa y, por tanto, tendrá que emitir más bonos para financiarse; ii) las dudas sobre la sostenibilidad de los déficits fiscales estadounidenses, que se han traducido también en una mayor prima por plazo; iii) la guerra comercial iniciada por EEUU que, salvados los momentos de incertidumbre iniciales, en mayor o menor medida se acabará traduciendo en una mayor inflación, especialmente en EEUU.

En este contexto, los principales bancos centrales occidentales han ido terminando o se han aproximado al final del ciclo de bajadas de tipos. En concreto, el Banco Central Europeo (BCE) ha bajado sus tipos de interés de referencia 1 punto porcentual (p.p.) adicional hasta el 2,00% y no se esperan más movimientos en 2026, habiendo indicado alguno de sus miembros que el próximo movimiento podría ser al alza. Por su lado, la Reserva Federal (Fed) estadounidense, tras mantenerse en pausa la primera mitad de año, retomó su ciclo de bajadas, reduciéndolos en 75 p.b. más, hasta el 3,50%-3,75%, e indicando que se sitúan ya cerca del rango considerado como neutral.

Los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) han continuado contrayéndose, con repuntes puntuales recogiendo los picos de incertidumbre. No obstante, la rentabilidad total del crédito sigue siendo relativamente atractiva para los inversores conservadores, por lo que ha continuado atrayendo flujos de inversión.

En divisas, el dólar ha sido el gran perdedor de 2025, prolongando la tendencia bajista del año anterior. Su debilidad se explica por las expectativas de recortes de tipos de la Fed y las preocupaciones sobre las finanzas públicas estadounidenses. A cierre de año, el dólar se deprecia un 13% frente al euro, situándose en 1,17 EUR/USD.

En materias primas, el oro ha reafirmado su papel como activo refugio, cerrando cerca de máximos históricos en torno a 4.370 USD/onza. La incertidumbre comercial, los riesgos geopolíticos, el aumento de la deuda pública y el temor a presiones inflacionistas han impulsado su precio. En 2025, el oro acumula una revalorización del +65% en dólares. Por su parte, el Brent ha tenido un año volátil y bajista, con una caída acumulada del -17%, hasta niveles de 62 USD/barril, debido al temor a una menor demanda global y al aumento de la producción de la OPEP.

### Perspectivas

Tras un 2025 positivo para los mercados financieros, 2026 se presenta como un año marcado por una inflación más persistente de lo esperado y un giro en la política monetaria de los bancos centrales, que han comenzado a descontar subidas de tipos frente a las bajadas anticipadas a principios de año. Los ejes de 2025 —aranceles, política fiscal expansiva americana y fragilidad europea— han cristalizado en un entorno macro más complejo, con un crecimiento global moderado estimado en el 3,1% para 2026. La inflación ha repuntado a nivel mundial, y los mercados han revisado sustancialmente sus expectativas de política monetaria.

Estados Unidos mantiene un crecimiento sólido por encima del 2%, aunque con señales de moderación en el consumo y en el mercado laboral. La Reserva Federal ha mantenido tipos en el rango del 3,50%-3,75% por tercera reunión consecutiva, tras el último recorte de 25 pb en diciembre de 2025, y el mercado descuenta una probabilidad del 95% de que los tipos se mantengan en junio, con probabilidad prácticamente nula de recortes





CLASE 8.<sup>a</sup>



OP9085150

durante 2026. La inflación se sitúa en torno al 3,3%, impulsada principalmente por los precios de la energía. Varios miembros de la Fed han abierto la puerta a posibles subidas si la inflación persiste. Los principales apoyos al ciclo americano siguen siendo la fortaleza del mercado laboral, los estímulos fiscales de la administración Trump, y el incremento de la productividad ligado a la inteligencia artificial. Los principales riesgos serían la persistencia inflacionaria o el elevado déficit público.

En Europa, el crecimiento sigue siendo débil, en torno al 1% para 2026, con aceleración gradual prevista para los ejercicios siguientes. El BCE, por su parte, ha sorprendido al mercado con un giro de previsiones: tras mantener tipos en el 2,15% en su revisión de abril, ha revisado al alza la inflación —que ha alcanzado el 3,0% en abril— y a la baja las previsiones de crecimiento, y el mercado ya descuenta dos subidas de tipos en 2026. Los riesgos a la baja para la eurozona siguen siendo relevantes: la incertidumbre derivada de la política comercial americana, la fragilidad presupuestaria de las principales economías y la persistente fragmentación política. Los potenciales apoyos son un mayor estímulo fiscal, la posible resolución de conflictos geopolíticos y la estabilización de los precios de la energía, que podría permitir volver al entorno del 2% de inflación a medio plazo.

China continúa en una senda de crecimiento contenido, presionada por la guerra comercial con Estados Unidos —con aranceles que se han mantenido en niveles elevados— y por la persistente debilidad del consumo privado y de la inversión extranjera directa. Los estímulos anunciados en ejercicios anteriores han servido para estabilizar parcialmente los mercados financieros, pero no han logrado restaurar la confianza del consumidor ni reactivar el sector inmobiliario. Las perspectivas de crecimiento para 2026 se mantienen por debajo del 4%, con potencial adicional a la baja en función de la evolución de las tensiones comerciales. Los apoyos compensatorios pasan por nuevos estímulos monetarios y fiscales, y una posible depreciación controlada del yuan.

En el ámbito del capital privado, el mercado atraviesa una fase de normalización tras los excesos valorativos de 2020-2021, con tendencias que merecen especial atención. El universo de activos privados continúa ganando peso estructural frente a los mercados cotizados, impulsado por la caída del número de empresas cotizadas, la mayor permanencia de las mejores compañías en el ámbito privado y el creciente apetito institucional, con los grandes fondos de pensiones americanos destinando ya en torno al 30% de sus carteras a activos alternativos. En cuanto a rentabilidades, 2025 cerró con una recuperación relevante: el private equity alcanzó una TIR a un año del 6,9%, el venture capital repuntó con fuerza hasta el 14,1% —impulsado por las revalorizaciones ligadas a la inteligencia artificial— y los activos reales registraron un 7,6%. Sin embargo, persisten dos tensiones de fondo: las distribuciones siguen en mínimos históricos, lo que significa que la rentabilidad reportada procede casi íntegramente de revalorizaciones contables y no de caja devuelta a los inversores; y las valoraciones, aunque más racionales que en el pico del ciclo, siguen condicionadas por el ancla de los precios de entrada de carteras adquiridas a múltiplos elevados. En este contexto, la selección de gestores cobra una importancia crítica, con una dispersión entre cuartiles en máximos históricos. Las estrategias de secundarios y los fondos de fondos con componente de co-inversión se consolidan como las principales vías de acceso a liquidez y diversificación, especialmente en un entorno de escasez de salidas vía M&A e IPOs.

#### Uso de instrumentos financieros por la Sociedad

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad se destinará a la consecución de su objeto social, 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 Ley 22/2014, de 12 de noviembre, reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y de sus Sociedades Gestoras y las correspondientes circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

#### Investigación y desarrollo

Debido a la actividad desarrollada por la Sociedad, no desarrolla ninguna inversión en gastos de I+D. Los administradores no prevén que la Sociedad incurra en gastos de I+D a lo largo de los próximos ejercicios.





CLASE 8.<sup>a</sup>

© 2014



OP9085151

#### **Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre de ejercicio**

A fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las Notas anteriores.

#### **Objetivos y políticas de gestión del riesgo de la Sociedad**

El riesgo al que se expone la Sociedad estará fundamentalmente concentrado en la cartera de participadas. Para mitigar dichos riesgos, se realizarán controles previos a la ejecución de las inversiones, como son la diversificación de los sectores económicos en los que la Sociedad invierte y obtención de informes y dictámenes sobre sociedades objeto de la posible inversión y de su entorno. Una vez pasen a formar parte de la cartera de la Sociedad, el control del riesgo se realizará fundamentalmente a través del seguimiento continuado de las principales variables económicas que afectan al negocio de las inversiones.

#### **Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales**

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (véase Nota 9).