

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los accionistas de Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., 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 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 correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.
Torre PwC, Pº de la Castellana 259 B, 28046
Madrid, España
Tel.: +34 915 684 400 / +34 902 021 111

R. M. Madrid, hoja M-63.988, folio 75, tomo 9.267, libro 8.054, sección 3.ª
Inscrita en el R.O.A.C. con el número S0242 - NIF: B-79031290

Cartera de inversiones financieras

De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) de la Sociedad se encuentra descrita en la nota 4 de la memoria adjunta y el detalle de la cartera, por tipo de activo, a 31 de diciembre de 2025 se muestra en el balance adjunto.

Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad, por la repercusión que la cartera tiene en el cálculo del valor liquidativo de esta.

La Sociedad mantiene un contrato de gestión con A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A., como Sociedad gestora. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por esta en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad.

Adicionalmente, hemos realizado ciertos procedimientos sobre la cartera de la Sociedad, entre los que destacan los siguientes:

Obtención de confirmaciones de la Entidad depositaria de los títulos

Solicitamos a la Entidad depositaria, la confirmación relativa a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, comparando la respuesta recibida con los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad gestora.

Valoración de la cartera

Comprobamos la valoración de la totalidad de los activos que se encuentran en la cartera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Como consecuencia de los procedimientos realizados no se han detectado diferencias significativas.

Otra información: Informe de gestión

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

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

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

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

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

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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.

- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

Gema M^a Ramos Pascual (22788)

28 de abril de 2026





CLASE 8.^a



OP4820105

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Balance al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

ACTIVO	2025	2024
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	14.196.619,13	12.419.512,89
Deudores	22.849,05	35.804,71
Cartera de inversiones financieras	13.913.185,29	12.148.889,32
Cartera interior	784.274,45	1.293.455,35
Valores representativos de deuda	691.040,65	1.194.703,55
Instrumentos de patrimonio	73.343,80	79.551,80
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	19.890,00	19.200,00
Cartera exterior	13.004.644,67	10.736.050,34
Valores representativos de deuda	9.404.863,18	7.560.621,11
Instrumentos de patrimonio	1.352.684,03	1.208.915,79
Instituciones de Inversión Colectiva	2.247.097,46	1.966.513,44
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	124.266,17	119.383,63
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	1,72	0,34
Tesorería	260.583,07	234.818,52
TOTAL ACTIVO	14.196.619,13	12.419.512,89

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.^a



OP4820106

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Balance al 31 de diciembre de 2025

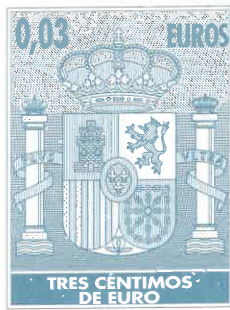
(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2025	2024
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	14.135.871,41	12.257.482,09
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	14.135.871,41	12.257.482,09
Capital	11.927.214,00	11.927.214,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	5.445.935,99	5.399.424,21
Reservas	1.604.641,81	1.196.141,59
(Acciones propias)	(5.386.689,71)	(6.675.975,57)
Resultados de ejercicios anteriores	-	(491.971,99)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	544.769,32	902.649,85
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	60.747,72	162.030,80
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	60.747,72	162.030,80
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	14.196.619,13	12.419.512,89
CUENTAS DE ORDEN	2025	2024
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	12.113.286,00	12.526.504,35
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	12.113.286,00	12.113.286,00
Pérdidas fiscales a compensar	-	413.218,35
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	12.113.286,00	12.526.504,35

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.^a



OP4820107

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025
(Expresada en euros)

	2025	2024
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(200.356,58)	(183.250,71)
Comisión de gestión	(163.109,67)	(149.296,46)
Comisión de depositario	(9.784,49)	(8.955,51)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(27.462,42)	(24.998,74)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(200.356,58)	(183.250,71)
Ingresos financieros	365.111,43	340.021,06
Gastos financieros	(20.775,44)	(21.101,26)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	365.344,28	719.283,79
Por operaciones de la cartera interior	(22.231,71)	7.482,70
Por operaciones de la cartera exterior	387.575,99	711.801,09
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(1.301,21)	308,49
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	42.289,89	52.366,65
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	2.800,84	3.837,97
Resultados por operaciones de la cartera exterior	44.864,12	50.537,27
Resultados por operaciones con derivados	(5.447,87)	(5.461,88)
Otros	72,80	3.453,29
Resultado financiero	750.668,95	1.090.878,73
Resultado antes de impuestos	550.312,37	907.628,02
Impuesto sobre beneficios	(5.543,05)	(4.978,17)
RESULTADO DEL EJERCICIO	544.769,32	902.649,85

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

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

		31 de diciembre de 2025		31 de diciembre de 2024				
A) Estado de ingresos y gastos reconocidos								
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias		544.769,32		902.649,85				
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas		-		-				
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias		-		-				
Total de ingresos y gastos reconocidos		544.769,32		902.649,85				
B) Estado total de cambios en el patrimonio neto								
	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2023	11.923.824,00	4.599.313,05	1.095.462,67	(5.549.940,40)	(1.415.907,54)	1.026.595,06	-	11.679.346,84
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	11.923.824,00	4.599.313,05	1.095.462,67	(5.549.940,40)	(1.415.907,54)	1.026.595,06	-	11.679.346,84
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	902.649,85	-	902.649,85
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	102.659,51	-	923.935,55	(1.026.595,06)	-	-
Operaciones con accionistas	3.390,00	800.111,16	(1.980,59)	(1.126.035,17)	-	-	-	(324.514,60)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2024	11.927.214,00	5.399.424,21	1.196.141,59	(6.675.975,57)	(491.971,99)	902.649,85	-	12.257.482,09
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	11.927.214,00	5.399.424,21	1.196.141,59	(6.675.975,57)	(491.971,99)	902.649,85	-	12.257.482,09
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	544.769,32	-	544.769,32
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	410.677,86	-	491.971,99	(902.649,85)	-	-
Operaciones con accionistas	-	46.511,78	-	1.289.285,86	-	-	-	1.335.797,64
Otras variaciones del patrimonio	-	-	(2.177,64)	-	-	-	-	(2.177,64)
Saldos al 31 de diciembre de 2024	11.927.214,00	5.445.935,99	1.604.641,81	(5.386.689,71)	-	544.769,32	-	14.135.871,41

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.^a



OP4820108



CLASE 8.^a



OP4820109

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Madrid el 7 de febrero de 2000. Tiene su domicilio social en Paseo Castellana, 92, Madrid.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 17 de marzo de 2000 con el número 1010, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones (en adelante "Ley 35/2003"), el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A., sociedad participada al 99,99% por Asesores y Gestores Financieros, S.A., siendo la Entidad Depositaria de la Sociedad Caceis Bank Spain, S.A.U. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo con lo establecido en la normativa en vigor.

La Sociedad está sometida a la normativa legal específica de las Sociedades de Inversión de Capital Variable, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones (en adelante "Real Decreto 1082/2012"), por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable y sus diferentes variantes, por Sociedad de Inversión de Capital Variable.
- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de la ley o de las prescripciones del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el capital o el número de accionistas de una sociedad de inversión, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, dichas instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.



CLASE 8.^a



OP4820110

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Para gestionar la liquidez de la Sociedad, la Sociedad Gestora deberá contar con sistemas internos de control de la profundidad del mercado de los valores en que invierte considerando la negociación habitual y el volumen invertido, para procurar una liquidación ordenada de las posiciones de la Sociedad a través de los mecanismos normales de contratación. Los documentos informativos de la Sociedad deberán contener una explicación sobre la política adoptada a este respecto.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria, perciben una comisión anual según el siguiente detalle:

	2025	2024
Comisión de gestión		
Sobre patrimonio	1,25%	1,25%
Comisión de depositaria		
Sobre patrimonio custodiado	0,075%	0,075%

b) Gestión del riesgo

La política de inversión de la Sociedad, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se detallan en el folleto registrado y están a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V.

Debido a la operativa en mercados financieros de la Sociedad, los principales riesgos a los que se encuentra expuesta son los siguientes:

- Riesgo de mercado:** El riesgo de mercado es un riesgo de carácter general existente por el hecho de invertir en cualquier tipo de activo. La cotización de los activos depende especialmente de la marcha de los mercados financieros, así como de la evolución económica de los emisores que, por su parte, se ven influidos por la situación general de la economía mundial y por circunstancias políticas y económicas dentro de los respectivos países. En particular las inversiones conllevan un:



CLASE 8.^a



OP4820111

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025
(Expresada en euros)

- Riesgo de mercado por inversión en renta variable: Derivado de las variaciones en el precio de los activos de renta variable. El mercado de renta variable presenta, con carácter general una alta volatilidad lo que determina que el precio de los activos de renta variable pueda oscilar de forma significativa.
- Riesgo de tipo de interés: Las variaciones o fluctuaciones de los tipos de interés afectan al precio de los activos de renta fija. Subidas de tipos de interés afectan, con carácter general, negativamente al precio de estos activos mientras que bajadas de tipos determinan aumentos de su precio. La sensibilidad de las variaciones del precio de los títulos de renta fija a las fluctuaciones de los tipos de interés es tanto mayor cuanto mayor es su plazo de vencimiento.
- Riesgo de tipo de cambio: Como consecuencia de la inversión en activos denominados en divisas distintas a la divisa de referencia de la acción se asume un riesgo derivado de las fluctuaciones del tipo de cambio.
- Riesgo de inversión en países emergentes: Las inversiones en mercados emergentes pueden ser más volátiles que las inversiones en mercados desarrollados. Algunos de estos países pueden tener gobiernos relativamente inestables, economías basadas en pocas industrias y mercados de valores en los que se negocian un número limitado de éstos. El riesgo de nacionalización o expropiación de activos, y de inestabilidad social, política y económica es superior en los mercados emergentes que en los mercados desarrollados. Los mercados de valores de países emergentes suelen tener un volumen de negocio considerablemente menor al de un mercado desarrollado lo que provoca una falta de liquidez y una alta volatilidad de los precios.
- Riesgo de concentración geográfica o sectorial: La concentración de una parte importante de las inversiones en un único país o en un número limitado de países, determina que se asuma el riesgo de que las condiciones económicas, políticas y sociales de esos países tengan un impacto importante sobre la rentabilidad de la inversión. Del mismo modo, la rentabilidad de una sociedad que concentra sus inversiones en un sector económico o en un número limitado de sectores estará estrechamente ligada a la rentabilidad de las sociedades de esos sectores. Las compañías de un mismo sector a menudo se enfrentan a los mismos obstáculos, problemas y cargas reguladoras, por lo que el precio de sus valores puede reaccionar de forma similar y más armonizada a estas u otras condiciones de mercado. En consecuencia, la concentración determina que las variaciones en los precios de los activos en los que se está invirtiendo den lugar a un impacto en la rentabilidad de la participación mayor que el que tendría lugar en el supuesto de invertir en una cartera más diversificada.



CLASE 8.^a



OP4820112

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025
(Expresada en euros)

- **Riesgo de crédito:** La inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de crédito relativo al emisor y/o a la emisión. El riesgo de crédito es el riesgo de que el emisor no pueda hacer frente al pago del principal y del interés cuando resulten pagaderos. Las agencias de calificación crediticia asignan calificaciones de solvencia a ciertos emisores/emisiones de renta fija para indicar su riesgo crediticio probable. Por lo general, el precio de un valor de renta fija caerá si se incumple la obligación de pagar el principal o el interés, si las agencias de calificación degradan la calificación crediticia del emisor o la emisión o bien si otras noticias afectan a la percepción del mercado de su riesgo crediticio. Los emisores y las emisiones con elevada calificación crediticia presentan un reducido riesgo de crédito mientras que los emisores y las emisiones con calificación crediticia media presentan un moderado riesgo de crédito. La no exigencia de calificación crediticia a los emisores de los títulos de renta fija o la selección de emisores o emisiones con baja calificación crediticia determina la asunción de un elevado riesgo de crédito.
- **Riesgo de liquidez:** La inversión en valores de baja capitalización y/o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación puede privar de liquidez a las inversiones lo que puede influir negativamente en las condiciones de precio en las que la sociedad puede verse obligada a vender, comprar o modificar sus posiciones.
- **Riesgos por inversión en instrumentos financieros derivados:** El uso de instrumentos financieros derivados, incluso como cobertura de las inversiones de contado, también conlleva riesgos, como la posibilidad de que haya una correlación imperfecta entre el movimiento del valor de los contratos de derivados y los elementos objeto de cobertura, lo que puede dar lugar a que ésta no tenga todo el éxito previsto. Las inversiones en instrumentos financieros derivados comportan riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del subyacente y puede multiplicar las pérdidas de valor de la cartera. Asimismo, la operativa con instrumentos financieros derivados no contratados en mercados organizados de derivados conlleva riesgos adicionales, como el de que la contraparte incumpla, dada la inexistencia de una cámara de compensación que se interponga entre las partes y asegure el buen fin de las operaciones.
- **Riesgo de sostenibilidad:** El proceso de inversión tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad y está basado en la información obtenida de proveedores de datos especializados, de las propias compañías o emisores o de cualquier otra fuente (interna o externa) a la que se pueda tener acceso. Se entiende por riesgo de sostenibilidad todo acontecimiento o estado ambiental, social o de gobernanza que, de ocurrir, pudiera surtir un efecto material negativo sobre el valor de la inversión. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo de la sociedad. La sociedad no tiene en cuenta las incidencias adversas de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad (PIAS) puesto que actualmente no se dispone de una política de diligencia debida en relación con dichas incidencias adversas.



CLASE 8.^a



OP4820113

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de inversión en países emergentes, de concentración geográfica o sectorial, de crédito, de liquidez, así como por el uso de instrumentos financieros derivados y riesgo de sostenibilidad. En este sentido, el control de los coeficientes normativos mencionados en el apartado 1.a) anterior, limitan la exposición a algunos de dichos riesgos.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad, han sido preparadas a partir de los registros contables de la Sociedad, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable que le son aplicables, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de sus resultados.

Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por la Junta de Accionistas de la Sociedad, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 4. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2025 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2025, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2025 y 2024.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2025, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.



CLASE 8.^a



OP4820114

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

e) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad han realizado estimaciones para obtener la valoración de algunos activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en las cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si los hubiera. Aun cuando estas se consideren las mejores estimaciones posibles, en base a la información existente en el momento del cálculo, acontecimientos futuros podrían obligar a modificarlas prospectivamente, de acuerdo con la normativa vigente.

En cualquier caso, el valor liquidativo por acción de la Sociedad se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2025 y 2024.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y esta memoria, están expresadas en euros, excepto cuando se indique expresamente.

3. **Propuesta y aprobación de distribución de resultados**

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2025, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2024, es la siguiente:

	2025	2024
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	544.769,32	902.649,85
	544.769,32	902.649,85
Propuesta de distribución		
Reserva legal	54.476,93	90.264,99
Reserva voluntaria	490.292,39	320.412,87
Compensación de resultados de ejercicios anteriores	-	491.971,99
	544.769,32	902.649,85



CLASE 8.^a



OP4820115

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

4. Resumen de los principios contables y normas de valoración más significativos

Los principios contables más significativos aplicados en la formulación de estas cuentas anuales han sido los siguientes:

a) Principio de empresa en funcionamiento

En la elaboración de las cuentas anuales se ha considerado que la gestión de la Sociedad continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación.

b) Principio del devengo

Los ingresos y gastos se registran contablemente en función del periodo en que se devengan, con independencia de cuando se produce su cobro o pago efectivo.

c) Deudores

La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se hace a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año se valoran por su valor nominal.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro, así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos de la cartera de inversiones financieras han sido considerados como activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los principales productos financieros recogidos en la cartera, así como la determinación de su valor razonable se describen a continuación:

- Valores representativos de deuda: valores que suponen una deuda para su emisor y que devengan una remuneración consistente en un interés establecido contractualmente.

El valor razonable de los valores representativos de deuda cotizados se determina por los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando este sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción.



CLASE 8.^a



OP4820116

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

Los intereses devengados no cobrados de valores representativos de deuda se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo y forman parte del resultado del ejercicio.

- Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio cotizados lo establece el cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe de Tesorería.

Se considera valor razonable el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento.

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la C.N.M.V., sobre operaciones con instrumentos derivados de las Instituciones de Inversión Colectiva.

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

Los activos y pasivos financieros se dan de baja en el balance cuando se traspasan, sustancialmente, todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de estos.



CLASE 8.^a



OP4820117

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

e) Adquisición y cesión temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión se contabilizan por el importe efectivo desembolsado, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes, en la cuenta de activo correspondiente.

La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se imputa como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de Variación del valor razonable en instrumentos financieros.

La cesión en firme del activo adquirido temporalmente se registra como pasivo financiero a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

f) Instrumentos de patrimonio

Los instrumentos de patrimonio cotizados se registran en el momento de su contratación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros o de Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior, según los cambios se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de Instrumentos de patrimonio, de la cartera interior o exterior del activo del balance.

g) Valores representativos de deuda

Los valores representativos de deuda se registran en el momento de su liquidación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros o de Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior, según los activos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de Valores representativos de deuda, de la cartera interior o exterior del activo del balance.

h) Operaciones de derivados

Las operaciones de derivados se registran en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en el epígrafe correspondiente de cuentas de orden, por el importe nominal comprometido.



CLASE 8.^a



OP4820118

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

Los fondos depositados en concepto de garantía tienen la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el capítulo correspondiente del epígrafe de Deudores del activo en el balance.

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra en cuentas de orden en el epígrafe de Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva.

Las primas resultantes de las opciones compradas o emitidas se reflejan en el epígrafe de Derivados del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

La contrapartida de los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera, se registran en el epígrafe de Derivados de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance, según corresponda.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de Resultados por operaciones con derivados o Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados según éstos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida el epígrafe de Derivados, de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance.

Durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024, no existen operaciones de derivados en cartera.

i) Moneda extranjera

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería, débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe de Diferencias de cambio.

Para el resto de las partidas monetarias y no monetarias que forman parte de la cartera de inversiones financieras, las diferencias de cambio se tratan juntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

j) Acciones propias y prima de emisión

La adquisición por parte de la Sociedad de sus propias acciones se registra en el patrimonio neto de esta, con signo negativo, por el valor razonable de la contraprestación entregada.

Las diferencias positivas o negativas que se producen entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o el valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registrarán en el epígrafe de Prima de emisión del patrimonio atribuido a accionistas.

Los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio neto como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado, en cuyo caso se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.^a



OP4820119

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

En el artículo 32.8 de la Ley 35/2003, se establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias en la Ley de Sociedades de Capital. Por debajo de dicho capital mínimo la Sociedad podrá adquirir acciones con los límites y condiciones establecidos en la citada Ley de Sociedades de Capital.

k) Valor liquidativo de las acciones

La determinación del patrimonio de la Sociedad a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes acciones que lo componen se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008 de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones.

l) Impuesto sobre beneficios

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el gasto por el Impuesto sobre beneficios, en cuyo cálculo se contempla el efecto del diferimiento de las diferencias producidas entre la base imponible del impuesto y el resultado contable antes de aplicar el impuesto que revierte en periodos subsiguientes.

Los pasivos por impuestos diferidos se reconocen siempre, en cambio los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

Los derechos a compensar en ejercicios posteriores por las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto con la frecuencia del cálculo del valor liquidativo. Las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en el epígrafe de Cuentas de orden - Pérdidas fiscales a compensar.

5. Deudores

El desglose de los deudores, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

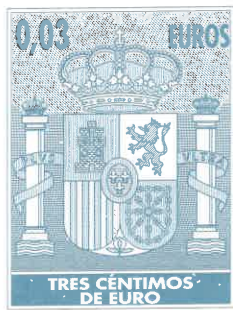
	2025	2024
Operaciones pendientes de liquidar	719,63	203,43
Administraciones públicas deudoras	22.129,42	35.601,28
	22.849,05	35.804,71

El capítulo Operaciones pendientes de liquidar, recoge las operaciones de venta de activos pendientes de liquidar a cierre del ejercicio correspondiente.

El capítulo de Administraciones públicas deudoras, recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario pendientes de liquidar a cierre del ejercicio correspondiente.



CLASE 8.^a



OP4820120

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

6. Acreedores

El desglose de los acreedores, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

	2025	2024
Operaciones pendientes de liquidar	-	105.297,82
Administraciones públicas acreedoras	5.543,05	4.978,17
Otros	55.204,67	51.754,81
	60.747,72	162.030,80

El capítulo Operaciones pendientes de liquidar recoge las operaciones de compra de activos pendientes de liquidar a cierre del ejercicio correspondiente.

El desglose del capítulo Administraciones públicas acreedoras, es el siguiente:

	2025	2024
Impuesto sobre beneficios	5.543,05	4.978,17
	5.543,05	4.978,17

El capítulo Acreedores - Otros recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente.

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se muestra en el balance adjunto.

En los Anexos I y II adjuntos, se detalla la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente.

Los Anexos adjuntos son parte integrante de esta memoria.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en CACEIS Bank Spain, S.A.



CLASE 8.^a



OP4820121

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

8. Tesorería

El detalle de la tesorería al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se muestra a continuación:

	2025	2024
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	250.760,21	228.669,00
Cuentas en divisa	9.822,86	6.149,52
	<u>260.583,07</u>	<u>234.818,52</u>

Durante los ejercicios 2025 y 2024 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en la Entidad Depositaria ha sido un tipo de interés de mercado.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2025 y 2024, se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital

El desglose del capital al 31 de diciembre de 2025 y 2024, se muestra a continuación:

	2025	2024
Capital inicial	2.404.050,00	2.404.050,00
Capital estatutario emitido	<u>9.523.164,00</u>	<u>9.523.164,00</u>
	<u>11.927.214,00</u>	<u>11.927.214,00</u>

El capital inicial está representado por 400.675 acciones de 6,00 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en Bolsas y Mercados Españoles.

El capital estatutario máximo se establece en 24.040.500,00 euros, representado por 4.006.750 acciones de 6,00 euros nominales cada una.



CLASE 8.^a



OP4820122

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

b) Reservas

El desglose de las reservas al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es el siguiente:

	2025	2024
Reserva legal	551.687,31	461.422,32
Reserva voluntaria	<u>1.052.954,50</u>	<u>734.719,27</u>
	<u>1.604.641,81</u>	<u>1.196.141,59</u>

La reserva legal se dota de conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a esta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social. No puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros.

c) Acciones propias

El movimiento de las acciones propias durante los ejercicios 2025 y 2024, ha sido el siguiente:

	2025	2024
Saldo al 1 de enero	(6.675.975,57)	(5.549.940,40)
Entradas	(275.869,94)	(1.763.644,85)
Salidas	<u>1.565.155,80</u>	<u>637.609,68</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(5.386.689,71)</u>	<u>(6.675.975,57)</u>

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 la Sociedad mantenía 569.010 y 705.986 acciones propias en cartera, respectivamente.



CLASE 8.^a



OP4820123

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

d) Valor liquidativo

El valor liquidativo de las acciones al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2025	2024
Patrimonio atribuido a accionistas	14.135.871,41	12.257.482,09
Número de acciones en circulación	1.418.859	1.281.883
Valor liquidativo por acción	9,96	9,56
Número de accionistas	156	145

e) Accionistas

De acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012, se considera participación significativa aquella que supera el 20% del capital de la Sociedad.

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024, no había accionistas con participación significativa en el capital de la Sociedad.

10. Cuentas de compromiso

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, la Sociedad no tiene inversiones en derivados.

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, se muestra en el balance adjunto.

12. Administraciones públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2025, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1% o del 25%, en función de lo establecido en el artículo 29.4. de dicha Ley. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2025 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, en función de la situación de la Sociedad respecto a las mismas.

Durante el ejercicio 2025 el tipo impositivo de la Sociedad ha sido del 1%.

El capítulo Acreedores - Administraciones públicas recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el tipo impositivo correspondiente al resultado contable antes de impuestos.



CLASE 8.^a



OP4820124

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025
(Expresada en euros)

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones para los diferentes impuestos a los que la Sociedad está sujeta no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta de los últimos cuatro ejercicios.

No existen contingencias significativas que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.

13. Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. “Deber de información” de la Ley 15/2010, de 5 de julio

En relación con la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2025 y 2024 está dentro de los límites legales establecidos en la legislación vigente.

14. Otra información

La Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, si las hubiera.

Adicionalmente, en la Nota de Actividad y gestión del riesgo se indica el importe de las comisiones retrocedidas con origen en las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la Sociedad Gestora, en caso de que se hubieran producido durante el ejercicio.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de Tesorería se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con este al 31 de diciembre de 2025 y 2024.

Al tratarse de una Sociedad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza está gestionada por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente a dicha Sociedad Gestora.

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2025 y 2024, ascienden a 4 miles de euros en cada ejercicio, no habiéndose prestado otros servicios en el ejercicio por la citada firma. Ninguna otra entidad del entorno de PricewaterhouseCoopers ha prestado otros servicios a la Sociedad durante los mencionados ejercicios.

Durante los ejercicios 2025 y 2024 los miembros del Consejo de Administración no han percibido importe alguno en concepto de remuneraciones. No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.



CLASE 8.^a
Bienes inmuebles



OP4820125

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025
(Expresada en euros)

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2025, se compone de:

	Hombres	Mujeres	Entidad Jurídica
Consejeros	3	-	-

Al 31 de diciembre de 2025, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

Por lo que hace referencia al resto de la información solicitada por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 260 y que no ha sido desarrollada en esta memoria, debemos indicar que la misma no se aplica a la Sociedad pues no se encuentra en las situaciones contempladas por los apartados correspondientes de dicho artículo.

15. Acontecimientos posteriores

Desde el cierre del ejercicio, al 31 de diciembre de 2025, hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que sean objeto de incluir en esta memoria.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)



OP4820126

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR	196.968,43	10,67	196.917,92	(50,51)	ES0L02610092
TOTALES Deuda pública		196.968,43	10,67	196.917,92	(50,51)	
Renta fija privada cotizada						
EMPRESA NAVIERA 5 50 2023-07-26	EUR	100.363,58	87,65	99.574,27	(789,31)	ES0213679HN2
SIDECU SA 5 00 2025-03-18	EUR	101.861,32	5.339,97	105.697,83	3.836,51	XS2558978883
KUTXABANK SA 4 00 2028-02-01	EUR	98.004,67	4.663,71	100.594,67	2.590,00	ES0343307023
SIDECU SA 5 50 2028-03-18	EUR	100.018,98	3.614,20	82.446,93	(17.572,05)	ES0305063010
UNICAJA BANCO SA 2 88 2029-11-13	EUR	106.591,80	2.044,44	105.809,03	(782,77)	XS2626699982
TOTALES Renta fija privada cotizada		506.840,35	15.749,97	494.122,73	(12.717,62)	
Acciones admitidas cotización						
VISCOFAN SA	EUR	12.243,51	-	25.764,40	13.520,89	ES0109067019
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	32.201,83	-	47.579,40	15.377,57	ES0184262212
TOTALES Acciones admitidas cotización		44.445,34	-	73.343,80	28.898,46	
Entidades de capital riesgo						
VITAMINA K VENTURE CAPITAL	EUR	-	-	19.890,00	19.890,00	ES0184271007
TOTALES Entidades de capital riesgo		-	-	19.890,00	19.890,00	
TOTAL Cartera Interior		748.254,12	15.760,64	784.274,45	36.020,33	

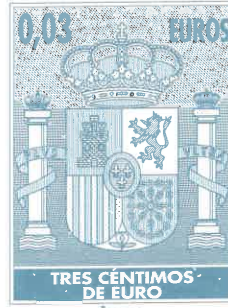
Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)CLASE 8.^a

OP4820127

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
ROMANIAN GOVERME 2.00 2032-01-28	EUR	194.525,57	5.451,18	169.265,97	(25.259,60)	XS2109812508
FRANCE TREASURY 0.00 2026-06-17	EUR	198.166,64	10,86	198.115,14	(51,50)	FR0128984012
TOTALES Deuda pública		392.692,21	5.462,04	367.381,11	(25.311,10)	
Renta fija privada cotizada						
AEGON 5.62 2029-04-15	EUR	223.660,66	2.375,00	204.642,75	(19.017,91)	XS1886478806
ARCELOR 4.88 2026-09-26	EUR	102.234,82	(471,72)	103.311,91	1.077,09	XS2537060746
AROUNDTOWN S.A. 1.45 2028-07-09	EUR	101.336,77	(576,01)	98.003,22	(3.333,55)	XS2023873149
ASML HOLDING NV 0.62 2029-05-07	EUR	99.332,31	822,50	92.886,03	(6.446,28)	XS2166219720
ASSICURAZIONI GE 3.88 2029-01-29	EUR	100.217,89	3.432,48	103.043,64	2.825,75	XS1941841311
BANCO DE CREDITO 1.75 2028-03-09	EUR	100.040,31	1.428,77	98.730,20	(1.310,11)	XS2383811424
BANKINTER S.A 6.25 2026-01-17	EUR	218.757,65	2.581,52	200.426,03	(18.331,62)	XS2199369070
BAYER AG 7.00 2083-12-25	EUR	99.289,43	96,81	109.960,26	10.670,83	XS2684846806
BNP PARIBAS 4.38 2029-01-13	EUR	101.385,60	4.231,16	103.067,02	1.681,42	FR001400DCZ6
BP CAPITAL MARKE 3.62 2029-03-22	EUR	100.680,79	1.916,78	100.116,07	(564,72)	XS2193662728
BRITISH TELECOMM 9.62 2030-12-15	EUR	115.118,87	(18.139,09)	101.666,23	(13.452,64)	US111021AE12
CASTELLUM AB 3.12 2026-12-02	EUR	100.593,51	1.122,04	98.714,32	(1.879,19)	XS2380124227
CEPSA, S.A. 0.75 2028-02-12	EUR	99.093,71	1.325,19	95.084,45	(4.009,26)	XS2117485677
CNP ASSURANCES 0.38 2028-03-08	EUR	82.990,78	8.806,88	86.285,28	3.294,50	FR0014000XY6
ELECTRICITE DE F 3.88 2027-01-12	EUR	98.547,98	4.831,01	100.316,24	1.768,26	FR001400D6M2
ENEL SPA 6.38 2050-07-16	EUR	101.063,63	2.951,71	106.637,54	5.573,91	XS2576550086
ENGIE SA 4.25 2034-09-06	EUR	97.351,41	1.795,86	103.562,82	6.211,41	FR001400KHH8
FLOENE ENERGÍAS 4.88 2028-07-03	EUR	100.083,28	2.363,28	104.131,19	4.047,91	PTGGDDOM0008
FOMENTO DE CONST 1.66 2026-12-04	EUR	100.184,65	(31,15)	97.640,02	(2.544,63)	XS2081500907
GLENCORE FINANCE 3.75 2026-04-01	EUR	99.577,10	3.198,40	99.774,67	197,57	XS1050842423
GOLDMAN SACHS GR 3.85 2026-01-26	EUR	96.187,52	(10.071,87)	96.574,91	387,39	US38141GWB66
HOLDING D INFRAS 2.50 2027-02-04	EUR	107.597,88	(4.585,00)	106.065,68	(1.532,20)	FR0013510823
HSBC HOLDINGS 3.02 2027-06-15	EUR	96.218,14	1.654,25	100.200,73	3.982,59	XS2486589596
IBERDROLA INTERN 2.25 2029-01-28	EUR	100.370,54	1.528,77	96.165,83	(4.204,71)	XS2244941147
INFINEON TECHNOL 3.62 2028-04-01	EUR	99.310,91	2.731,16	100.657,07	1.346,16	XS2056730679
KRAFT FOODS GROU 2.25 2028-05-25	EUR	92.636,39	4.073,33	95.911,83	3.275,44	XS1405784015
LLOYDS TSB BANK 4.50 2029-01-11	EUR	101.381,91	4.376,03	103.528,61	2.146,70	XS2569069375
NETFLIX INC 3.62 2027-05-15	EUR	102.223,35	(149,71)	102.130,84	(92,51)	XS1821883102
NGG FINANCE PLC 2.12 2027-09-05	EUR	102.563,90	(1.180,49)	100.330,65	(2.233,25)	XS2010045511
ORANO SA 2.75 2028-03-08	EUR	98.751,14	3.096,17	99.344,04	592,90	FR0013533031
TELEFONICA EUROP 6.14 2030-05-03	EUR	98.829,83	4.084,40	106.719,19	7.889,36	XS2582389156

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

CLASE 8.^a

OP4820128

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
TEVA PHARMACEUTI 1.62 2028-10-15	EUR	89.791,81	6.600,21	90.244,60	452,79	XS1439749364
UBS GROUP FUNDIN 2.75 2027-06-15	EUR	195.633,07	3.013,70	200.228,93	4.595,86	CH1194000340
VOLKSWAGEN INTER 7.50 2028-09-06	EUR	102.115,60	2.404,11	109.010,45	6.894,85	XS2675884576
NOVO NORDISK A/S 2.37 2027-05-27	EUR	100.112,36	230,03	100.116,43	4,07	XS3002552134
ROBERT BOSCH GMB 2.52 2026-11-28	EUR	100.068,11	237,91	100.210,00	141,89	DE000A4EBME7
LLOYDS TSB BANK 2.67 2028-03-04	EUR	99.990,75	207,90	100.284,58	293,83	XS3010674961
BANQUE FEDERAL D 3.12 2027-09-14	EUR	101.177,11	618,21	101.277,45	100,34	FR001400CMY0
L OREAL SA 2.25 2027-11-19	EUR	100.061,86	268,51	100.051,76	(10,10)	FR0014014A20
CITIGROUP 3.18 2029-04-29	EUR	100.303,86	566,04	101.218,16	914,30	XS3058827802
SKANDINAVISKA EN 2.39 2027-05-03	EUR	100.129,96	391,37	100.202,36	72,40	XS2813108870
ING GROEP NV 2.12 2031-05-26	EUR	95.200,71	1.280,82	99.879,18	4.678,47	XS2176621170
AT AND T INC 2.48 2027-09-16	EUR	100.147,90	110,31	100.118,11	(29,79)	XS3181534937
LINDE PLC 2.27 2027-11-20	EUR	100.069,75	264,95	100.041,69	(28,06)	XS3226607409
ROYAL BANK OF CA 2.47 2027-03-24	EUR	99.977,58	54,93	100.128,14	150,56	XS3031467171
MORGAN STANLEY 3.00 2028-04-05	EUR	100.280,99	725,00	100.641,67	360,68	XS3057365895
ENI SPA 3.62 2027-05-19	EUR	102.012,20	1.548,34	102.203,18	190,98	XS2623957078
WELLS FARGO CO 2.72 2028-07-22	EUR	99.722,73	535,46	100.262,46	539,73	XS2865534437
SIEMENS FINANCIE 2.32 2027-05-27	EUR	100.063,51	225,65	100.156,56	93,05	XS3078501767
GOLDMAN SACHS GR 2.84 2029-01-23	EUR	100.290,43	551,83	100.475,12	184,69	XS2983840435
COCA COLA EUROPA 2.44 2027-06-03	EUR	100.114,77	196,56	100.136,22	21,45	XS3085615345
ABN AMRO BANK NV 2.49 2028-01-21	EUR	99.960,93	498,00	100.303,08	342,15	XS2979675258
AUST Y NZ BANKIN 2.56 2027-10-29	EUR	100.055,07	455,82	100.299,88	244,81	XS2986720816
ARVAL SERVICE LE 3.38 2026-01-04	EUR	100.346,56	3.003,19	100.336,62	(9,94)	FR001400BDD5
ALLIANZ SE 4.60 2038-09-07	EUR	104.382,97	1.455,72	103.634,23	(748,74)	DE000A30VTT8
MERCEDES BENZ FI 2.45 2027-06-11	EUR	99.935,49	142,80	100.075,20	139,71	DE000A4ECAU6
BNP PARIBAS 2.75 2028-07-25	EUR	100.334,31	1.166,77	100.113,18	(221,13)	FR001400AKP6
ORANO SA 5.38 2027-05-15	EUR	104.349,16	2.186,30	104.564,69	215,53	FR001400DAO4
CREDIT AGRICOLE 6.50 2029-09-23	EUR	104.325,62	(694,44)	106.672,88	2.347,26	FR001400N2U2
VERALLIA SA 3.50 2029-11-14	EUR	100.031,20	455,56	99.883,12	(148,08)	FR00140144T7
FOMENTO DE CONST 3.72 2031-10-08	EUR	99.781,46	889,09	99.694,87	(86,59)	XS2905583014
NATURYG FINANCE 3.62 2034-10-02	EUR	98.724,57	1.021,40	98.503,44	(221,13)	XS2908178119
NATWEST MARKETS 2.69 2028-06-11	EUR	100.229,00	156,80	100.416,53	187,53	XS3091038078
HEIMSTADEN BOSTA 1.12 2026-01-21	EUR	102.062,45	(970,54)	101.989,81	(72,64)	XS2105772201
PETROLEOS MEXICA 6.62 2049-09-28	EUR	14.463,82	43,94	15.848,04	1.384,22	US71656MAF68
HEATHROW FUNDING 1.50 2030-02-11	EUR	94.370,88	1.595,52	93.599,88	(771,00)	XS1186176571
AT AND T INC 5.25 2037-03-01	EUR	50.660,99	910,96	51.728,25	1.067,26	US00206RDR03

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

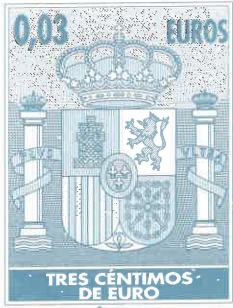
CLASE 8.^a

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
CELLNEX TELECOM 0.75 2031-11-20	EUR	81.937,63	4.135,04	86.265,21	4.327,58	XS2257580857
BBVA-BBV 0.12 2027-03-24	EUR	98.103,13	96,92	99.523,66	1.420,53	XS2322289385
HSBC HOLDINGS 6.36 2032-11-16	EUR	106.854,31	802,04	106.038,56	(815,75)	XS2553547444
ENI SPA 4.25 2033-05-19	EUR	103.314,03	2.038,65	104.991,86	1.677,83	XS2623956773
TELEFONICA EUROP 6.75 2031-09-07	EUR	112.275,39	2.145,21	110.600,50	(1.674,89)	XS2646608401
MACQUARIE GROUP 4.75 2030-01-23	EUR	104.669,30	3.202,32	107.226,65	2.557,35	XS2723556572
NORDEA BANK AB 4.88 2034-02-23	EUR	105.197,07	4.167,12	105.152,65	(44,42)	XS2723860990
AXA 6.38 2033-07-16	EUR	107.412,23	2.776,00	107.634,33	222,10	XS2737652474
TOYOTA MOTOR FIN 3.12 2027-01-11	EUR	99.693,54	3.239,05	100.880,25	1.186,71	XS2744121869
ABBOTT IRELAND F 0.38 2027-11-19	EUR	93.922,14	1.802,50	94.479,65	557,51	XS2076155105
SIEMENS FINANCIÉ 3.62 2044-02-22	EUR	100.092,75	3.100,56	93.746,17	(6.346,58)	XS2769892600
ENEL SPA 4.75 2029-05-27	EUR	98.908,60	2.850,00	103.079,99	4.171,39	XS2770512064
VERIZON COMMS (U 3.75 2036-02-28	EUR	98.676,82	3.316,12	98.711,72	34,90	XS2770514946
MCDONALD'S CORP 6.30 2037-10-15	EUR	51.113,68	508,51	52.121,06	1.007,38	US58013MEC47
INTEL CORP 3.90 2030-03-25	EUR	62.533,30	739,36	62.531,47	(1,83)	US458140BR09
SWISSCOM FINANCE 3.50 2031-11-29	EUR	102.843,48	225,46	101.731,39	(1.112,09)	XS2827696035
NORDEA BANK AB 2.72 2029-02-21	EUR	100.306,30	309,32	100.270,46	(35,84)	XS3008569777
HYUNDAI CAPITAL 3.50 2031-06-26	EUR	101.363,26	1.739,31	100.705,43	(657,83)	XS2903447600
METROPOLITAN LIF 3.25 2032-12-14	EUR	99.505,62	183,64	98.834,73	(670,89)	XS2970154436
NESTLE HOLDINGS 3.50 2045-01-14	EUR	92.734,76	3.574,27	93.520,62	785,86	XS2976332283
BANK OF AMERICA 2.60 2028-01-28	EUR	100.015,61	469,82	100.171,77	156,16	XS2987787939
CREDIT AGRICOLE 0.00 2031-11-15	EUR	108.221,80	(344,92)	109.083,92	862,12	FRCASA010167
TOTALES Renta fija privada cotizada		9.028.586,95	103.043,49	9.037.482,07	8.895,12	

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



OP4820130

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ADIDAS AG	USD	20.442,88	-	34.655,25	14.212,37	DE000A1EWWW0
AERCAP HOLDINGS NV	USD	35.627,13	-	94.001,10	58.373,97	NL0000687663
ALPHABET INC - CL C	USD	11.230,99	-	199.333,17	188.102,18	US02079K3059
AMAZON.COM INC	USD	53.745,44	-	127.148,54	73.403,10	US0231351067
AMZEUSER BUSCH INBEV NV	USD	25.223,76	-	26.955,90	1.732,14	BE0974293251
ARCHER DANIELS MIDLAND CO	USD	26.123,48	-	37.689,18	11.565,70	US0394831020
ASML HOLDING NV (HOLANDA)	USD	20.397,51	-	28.563,40	8.165,89	NL0010273215
COINBASE GLOBAL INC - CLASS A	USD	102.286,94	-	86.641,02	(15.645,92)	US19260Q1076
DEUTSCHE TELECOM	USD	25.760,83	-	38.724,00	12.963,17	DE0005557508
EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	USD	50.166,13	-	40.520,25	(9.645,88)	PTEDP0AM0009
FACEBOOK INC	USD	49.952,07	-	40.464,05	(9.488,02)	US30303M1027
GROUPE DANONE	USD	49.840,79	-	65.954,02	16.113,23	FR0000120644
MICROSOFT CORP	USD	63.304,11	-	71.645,21	8.341,10	US5949181045
NESTLE, S.A.	USD	55.112,89	-	40.199,13	(14.913,76)	CH0038863350
NOVO NORDISK A/S	USD	60.671,10	-	25.259,57	(35.411,53)	DK0062498333
NVIDIA CORP	USD	19.479,03	-	26.993,64	7.514,61	US67066G1040
ROCHE HOLDING	USD	34.691,78	-	44.093,67	9.401,89	CH0012032048
RYANAIR HOLDINGS PLC	USD	28.872,55	-	60.400,20	31.527,65	IE00BYTBXV33
SHELL PLC	USD	55.953,53	-	62.950,00	6.996,47	GB00BP6MXD84
TOTAL SA (PARIS)	USD	40.198,16	-	39.802,44	(395,72)	FR0000120271
VISA INC	USD	25.511,25	-	52.254,04	26.742,79	US92826C8394
YELLOW CAKE PLC	USD	20.018,95	-	33.558,94	13.539,99	JE00BF50RG45
ZENECA	USD	39.544,33	-	42.007,54	2.463,21	GB0009895292
DSV A/S	USD	31.220,85	-	32.869,77	1.648,92	DK0060079531
TOTALES Acciones admitidas cotización		945.376,48	-	1.352.684,03	407.307,55	
Acciones y participaciones Directiva						
ABERDEEN GLOBAL CHINESE	GBP	35.149,96	-	51.578,00	16.428,04	LU0231484121
AMUNDI FUNDS INX MSCH-E	GBP	50.024,90	-	77.886,31	27.861,41	LU0996181672
AMUNDI MSCI EM ASIA UCIT	GBP	156.723,93	-	203.735,25	47.011,32	LU1681044480
CANDR EQUITIES L-BIOTECH	GBP	25.100,07	-	60.582,55	35.482,48	LU1120766032
DB X-TRACKERS DAX ETF AC	GBP	66.812,34	-	121.767,50	54.955,16	LU0274211480

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración Inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
FIDELITY-ASIA FOCUS-Y EU	GBP	93.343,76	-	117.647,27	24.303,51	LU0880599641
FIDELITY-MSCI EURO IN-PA	GBP	85.818,50	-	120.400,19	34.581,69	IE00BYX5MD61
FIDELITY-MSCI WLD IDX-PA	GBP	75.037,50	-	75.197,14	159,64	IE00BYX5NX33
FRANK-TECNOLOGY-W ACC US	GBP	88.248,09	-	292.906,21	204.658,12	LU0976566736
ISHARES CORE EM IMI UCIT	GBP	108.661,87	-	161.196,00	52.534,13	IE00BKM4GZ66
ISHARES CORE MSCI WORLD	GBP	36.675,14	-	72.159,91	35.484,77	IE00B4L5Y983
ISHARES PLC FTSE 100	GBP	35.916,45	-	60.562,07	24.645,62	IE00B53HP851
ISHARES SYP 500 UCITS ET	GBP	77.383,57	-	198.695,88	121.312,31	IE00B5BMR087
PICTET-SECURITY	GBP	75.037,50	-	102.632,41	27.594,91	LU0270904351
SPDR WORLD TECHNOLOGY (W	GBP	213.050,18	-	331.729,96	118.679,78	IE00BYTRRD19
DWS INVEST-GLD-PR MET EQ	GBP	100.050,01	-	198.420,81	98.370,80	LU1663932132
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1.323.033,77	108.505,53	2.247.097,46	924.063,69	
TOTAL Cartera Exterior		11.689.689,41		13.004.644,67	1.314.955,26	



CLASE 8.^a



OP4820131

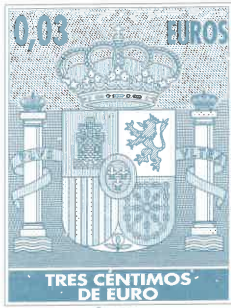
Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024
(Expresado en euros)



OP4820132

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
SPAIN LETRAS DEL TESORO	EUR	97.313,90	798,93	97.601,23	287,33	ES0L02509054
TOTALES Deuda pública		97.313,90	798,93	97.601,23	287,33	
Renta fija privada cotizada						
ABANCA CORP BANC 5.50 2026-05-18	EUR	101.248,05	3.424,24	100.907,85	(340,20)	ES0365936048
BANCO SANTANDER 3.62 2026-09-27	EUR	98.271,72	953,42	100.503,07	2.231,35	XS2538366878
BANKINTER S.A 0.88 2026-07-08	EUR	100.363,58	141,29	97.374,63	(2.988,95)	ES0213679HN2
BBVA-BBV 4.12 2026-05-10	EUR	99.578,05	2.869,30	100.156,52	578,47	XS2620201421
CAIXABANK,S.A. 6.25 2033-02-23	EUR	101.861,32	5.344,95	107.239,92	5.378,60	XS2558978883
CANAL ISABEL II 1.68 2025-02-26	EUR	95.827,43	5.298,33	95.809,03	(18,40)	ES0205061007
IBERCAJA 2.75 2030-07-23	EUR	99.951,60	1.220,55	99.324,46	(627,14)	ES0244251015
IBERDROLA FINANZ 0.88 2025-06-16	EUR	100.641,36	(324,53)	99.794,73	(846,63)	XS2153405118
INTERNATIONAL CO 1.50 2027-07-04	EUR	99.758,55	902,95	96.372,78	(3.385,77)	XS2020581752
KUTXABANK SA 4.00 2028-02-01	EUR	98.004,67	4.222,44	101.629,83	3.625,16	ES0343307023
SIDECU SA 5.00 2025-03-18	EUR	100.018,98	1.433,96	97.989,50	(2.029,48)	ES0305063010
TOTALES Renta fija privada cotizada		1.095.525,31	25.486,90	1.097.102,32	1.577,01	
Acciones admitidas cotización.						
AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	12.243,51	-	27.962,00	15.718,49	ES0109067019
VISCOFAN SA	EUR	-	-	-	-	ES0184262022
VISCOFAN SA	EUR	32.196,11	-	51.545,00	19.348,89	ES0184262212
VISCOFAN SA	EUR	40,37	-	44,80	4,43	ES0684262928
TOTALES Acciones admitidas cotización.		44.479,99	-	79.551,80	35.071,81	
Entidades de capital riesgo						
VITAMINA K VENTURE CAPITAL	EUR	-	-	19.200,00	19.200,00	ES0184271007
TOTALES Entidades de capital riesgo		-	-	19.200,00	19.200,00	
TOTAL Cartera Interior		1.237.319,20	26.285,83	1.293.455,35	56.136,15	

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024
(Expresado en euros)



OP4820133

CLASE 8.^a

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
EUROPEAN STABILI 0.00 2025-05-09	EUR	74.090,02	159,94	74.152,31	62,29	EU000A3L48E6
FRANCE TREASURY 0.00 2025-03-26	EUR	96.778,30	2.441,06	96.977,94	199,64	FR0128227826
FRANCE TREASURY 0.00 2025-06-18	EUR	121.238,57	1.871,95	121.730,55	491,98	FR0128379502
GERMAN TREASURY 0.00 2025-01-15	EUR	116.336,47	3.516,94	116.373,86	37,39	DE000BU0E139
GERMAN TREASURY 0.00 2025-05-15	EUR	123.412,10	383,91	123.499,84	87,74	DE000BU0E170
ITALY BUONI ORDI 0.00 2025-04-14	EUR	148.249,01	562,22	148.335,28	86,27	IT0005592370
ITALY BUONI POLI 0.00 2025-07-14	EUR	97.881,27	602,94	98.104,06	222,79	IT0005603342
ITALY GOVERNMENT 0.00 2025-09-12	EUR	194.848,49	1.279,09	195.400,91	552,42	IT0005611659
ROMANIAN GOVERME 2.00 2032-01-28	EUR	194.525,57	4.888,56	157.804,59	(36.720,98)	XS2109812508
TOTALES Deuda pública		1.167.359,80	15.706,61	1.132.379,34	(34.980,46)	
Renta fija privada cotizada						
ABN AMRO BANK NV 3.75 2025-04-20	EUR	99.324,11	3.178,86	99.667,78	343,67	XS2613658470
AEGON 5.62 2029-04-15	EUR	223.660,66	2.375,00	202.332,75	(21.327,91)	XS1886478806
ARCELOR 4.88 2026-09-26	EUR	102.234,82	168,39	104.265,80	2.030,98	XS2537060746
AROUNDTOWN S.A. 1.45 2028-07-09	EUR	101.336,77	(409,81)	93.897,02	(7.439,75)	XS2023873149
ASML HOLDING NV 0.62 2029-05-07	EUR	99.332,31	748,30	91.541,23	(7.791,08)	XS2166219720
ASSICURAZIONI GE 3.88 2029-01-29	EUR	100.217,89	3.459,12	103.153,84	2.935,95	XS1941841311
ASSICURAZIONI GE 4.60 2025-11-21	EUR	100.580,79	516,26	100.851,41	270,62	XS1140860534
BANCO DE CREDITO 1.75 2028-03-09	EUR	100.040,31	1.427,00	97.279,18	(2.761,13)	XS2383811424
BANKINTER S.A 6.25 2026-01-17	EUR	218.757,65	2.581,52	202.734,03	(16.023,62)	XS2199369070
BANQUE FEDERAL D 0.01 2025-03-07	EUR	96.557,22	2.807,92	96.655,27	98,05	FR0014006XE5
BARCLAYS BANK PL 4.58 2026-05-12	EUR	203.448,11	1.271,30	200.570,58	(2.877,53)	XS2342059784
BAYER AG 7.00 2083-12-25	EUR	99.289,43	100,30	105.544,85	6.255,42	XS2684846806
BNP PARIBAS 4.38 2029-01-13	EUR	101.385,60	4.230,77	103.565,98	2.180,38	FR001400DCZ6
BP CAPITAL MARKE 3.62 2029-03-22	EUR	100.680,79	1.907,37	98.552,01	(2.128,78)	XS2193662728
BRITISH TELECOMM 9.62 2030-12-15	USD	115.118,87	(14.323,45)	108.227,33	(6.891,54)	US111021AE12
CASTELLUM AB 3.12 2026-12-02	EUR	100.593,51	2.608,47	96.194,39	(4.399,12)	XS2380124227
CELLNEX TELECOM 0.75 2031-11-20	EUR	81.937,63	2.018,86	86.179,39	4.241,76	XS2257580857
CEPSA, S.A. 0.75 2028-02-12	EUR	99.093,71	1.211,14	92.700,75	(6.392,96)	XS2117485677
CNP ASSURANCES 0.38 2028-03-08	EUR	82.990,78	5.178,71	87.120,45	4.129,67	FR0014000XY6
CREDIT AGRICOLE 4.00 2026-10-12	EUR	99.433,69	870,52	100.809,98	1.376,29	FR001400D0Y0
CREDIT AGRICOLE 6.50 2029-09-23	EUR	104.325,62	128,94	103.539,50	(786,12)	FR001400N2U2
CREDIT SUISSE GR 4.21 2026-01-16	EUR	101.237,65	899,40	100.020,32	(1.217,33)	CH0591979635
EASYJET PLC 0.88 2025-06-11	EUR	99.749,94	718,38	98.904,26	(845,68)	XS2009152591
ELECTRICITE DE F 3.88 2027-01-12	EUR	98.547,98	4.480,34	101.129,61	2.581,63	FR001400D6M2

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024
(Expresado en euros)

OP4820134

CLASE 8.^a

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
ENEL SPA 4.75 2029-05-27	EUR	98.908,60	2.850,00	102.486,99	3.578,39	XS2770512064
ENEL SPA 6.38 2050-07-16	EUR	101.063,63	2.951,71	107.363,54	6.299,91	XS2576550086
ENGIE SA 4.25 2034-09-06	EUR	97.351,41	1.596,13	104.600,55	7.249,14	FR001400KHH8
ENI SPA 4.25 2033-05-19	EUR	103.314,03	2.356,56	105.361,50	2.047,47	XS2623956773
FLOENE ENERGÍAS 4.88 2028-07-03	EUR	100.083,28	2.384,69	104.824,78	4.741,50	PTGGDDOM0008
FOMENTO DE CONST 1.66 2026-12-04	EUR	100.184,65	(2,34)	97.747,21	(2.437,44)	XS2081500907
FOMENTO DE CONST 3.72 2031-10-08	EUR	99.781,46	863,00	100.172,96	391,50	XS2905583014
GLENCORE FINANCE 3.75 2026-04-01	EUR	99.577,10	3.054,00	100.640,07	1.062,97	XS1050842423
GOLDMAN SACHS GR 3.85 2026-01-26	USD	96.187,52	(8.899,40)	105.286,19	9.098,67	US38141GWB66
GOLDMAN SACHS GR 3.87 2025-03-19	EUR	98.897,73	139,57	100.190,26	1.292,53	XS2322254165
HEATHROW FUNDING 1.50 2025-10-12	EUR	100.214,38	152,00	99.212,31	(1.002,07)	XS2242979719
HEIMSTADEN BOSTA 1.12 2025-10-21	EUR	102.062,45	(578,74)	99.403,01	(2.659,44)	XS2105772201
HOLDING D INFRAS 2.50 2027-02-04	EUR	107.597,88	(3.360,53)	104.006,54	(3.591,34)	FR0013510823
HSBC HOLDINGS 3.02 2027-06-15	EUR	96.218,14	1.646,73	100.102,68	3.884,54	XS2486589596
IBERDROLA INTERN 2.25 2029-01-28	EUR	100.370,54	1.526,79	93.958,81	(6.411,73)	XS2244941147
INFINEON TECHNOL 3.62 2028-04-01	EUR	99.310,91	2.731,16	99.433,07	122,16	XS2056730679
ING GROEP NV 2.12 2031-05-26	EUR	95.200,71	584,40	99.355,26	4.154,55	XS2176621170
INTERNATIONAL CO 3.75 2029-03-25	EUR	100.115,08	2.850,06	101.777,93	1.662,85	XS2322423539
KRAFT FOODS GROU 2.25 2028-05-25	EUR	92.636,39	2.483,19	97.218,05	4.581,66	XS1405784015
LEVI STRAUSS Y C 3.38 2027-03-15	EUR	103.523,24	(1.086,36)	101.993,81	(1.529,43)	XS1602130947
LLOYDS TSB BANK 4.50 2029-01-11	EUR	101.381,91	4.377,05	104.368,70	2.986,79	XS2569069375
MACQUARIE GROUP 4.75 2030-01-23	EUR	104.669,30	3.969,27	107.638,51	2.969,21	XS2723556572
NATURGY FINANCE 3.62 2034-10-02	EUR	98.724,57	914,96	99.487,88	763,31	XS2908178119
NGG FINANCE PLC 2.12 2027-09-05	EUR	102.563,90	(772,12)	97.618,28	(4.945,62)	XS2010045511
NORDEA BANK AB 4.38 2026-09-06	EUR	200.639,39	1.402,40	201.930,01	1.290,62	XS2676816940
ORANO SA 2.75 2028-03-08	EUR	98.751,14	2.924,81	97.843,40	(907,74)	FR0013533031
SIEMENS FINANCIE 3.62 2044-02-22	EUR	100.092,75	3.106,30	99.712,77	(379,98)	XS2769892600
SOFTBANK GROUP C 3.12 2025-09-19	EUR	104.409,23	(2.774,93)	103.155,67	(1.253,56)	XS1684385161
TELEFONICA EUROP 6.14 2030-05-03	EUR	98.829,83	4.084,40	108.037,19	9.207,36	XS2582389156
TELEFONICA EUROP 7.12 2028-08-23	EUR	103.935,44	726,24	110.283,37	6.347,93	XS2462605671
TEVA PHARMACEUTI 1.62 2028-10-15	EUR	89.791,81	5.265,68	88.302,13	(1.489,68)	XS1439749364
TOYOTA MOTOR FIN 3.12 2027-01-11	EUR	99.693,54	3.139,66	100.526,42	832,88	XS2744121869
UBS GROUP FUNDIN 2.75 2027-06-15	EUR	195.633,07	3.000,00	199.688,85	4.055,78	CH1194000340
VERIZON COMMS (U 3.75 2036-02-28	EUR	98.676,82	3.227,13	101.421,91	2.745,09	XS2770514946
VOLKSWAGEN INTER 7.50 2028-09-06	EUR	102.115,60	2.404,11	107.653,45	5.537,85	XS2675884576
TOTALES Renta fija privada cotizada		6.422.383,27	77.391,19	6.428.241,77	5.858,50	

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



OP4820135

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ADIDAS AG	EUR	20.442,88	-	48.544,00	28.101,12	DE000A1EWWW0
ADOBE SYSTEMS INC	USD	41.673,29	-	32.639,87	(9.033,42)	US00724F1012
AERCAP HOLDINGS NV	USD	44.765,86	-	89.192,11	44.426,25	NL0000687663
ALPHABET INC - CL C	USD	15.014,69	-	182.825,94	167.811,25	US02079K3059
AMAZON.COM INC	USD	63.132,20	-	161.034,02	97.901,82	US0231351067
ARCHER DANIELS MIDLAND CO	USD	26.123,48	-	37.570,01	11.446,53	US0394831020
ASML HOLDING NV (HOLANDA)	EUR	20.397,51	-	21.039,70	642,19	NL0010273215
COINBASE GLOBAL INC - CLASS A	USD	68.720,58	-	83.932,85	15.212,27	US19260Q1076
DEUTSCHE POST	EUR	44.520,67	-	40.776,00	(3.744,67)	DE0005552004
DEUTSCHE TELECOM	EUR	27.020,83	-	40.446,00	13.425,17	DE0005557508
EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	50.166,13	-	31.991,85	(18.174,28)	PTEDPOAM0009
GROUPE DANONE	EUR	65.506,69	-	73.520,48	8.013,79	FR0000120644
MICROSOFT CORP	USD	63.304,11	-	70.832,74	7.528,63	US5949181045
NESTLE, S.A.	CHF	55.112,89	-	37.908,37	(17.204,52)	CH0038863350
NOVO NORDISK A/S	DKK	45.136,98	-	27.957,54	(17.179,44)	DK0062498333
ROCHE HOLDING	CHF	34.691,78	-	34.038,99	(652,79)	CH0012032048
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	37.856,38	-	51.094,20	13.237,82	IE00BYTBYV33
SHELL PLC	EUR	55.953,53	-	60.230,00	4.276,47	GB00BP6MXD84
VISA INC	USD	25.511,25	-	53.415,50	27.904,25	US92826C8394
YELLOW CAKE PLC	GBP	20.018,95	-	29.925,62	9.906,67	JE00BF50RG45
TOTALES Acciones admitidas cotización		825.070,68	-	1.208.915,79	383.845,11	
Acciones y participaciones Directiva						
ABERDEEN GLOBAL CHINESE	USD	35.149,96	-	45.086,25	9.936,29	LU0231484121
AMUNDI FUNDS INX MSCI-IE	EUR	50.024,90	-	73.836,46	23.811,56	LU0996181672
AMUNDI MSCI EM ASIA UCIT	EUR	156.723,93	-	173.600,10	16.876,17	LU1681044480
BLACKROCK GLOBAL FUNDS -	USD	43.781,94	-	81.971,83	38.189,89	LU0252968424
CANDR EQUITIES L-BIOTECH	EUR	25.100,07	-	49.595,77	24.495,70	LU1120766032
DB X-TRACKERS DAX ETF AC	EUR	66.812,34	-	99.279,60	32.467,26	LU0274211480
FIDELITY-ASIA FOCUS-Y EU	EUR	93.343,76	-	101.346,75	8.002,99	LU0880599641
FIDELITY-MSCI EURO IN-PA	EUR	105.050,00	-	123.205,22	18.155,22	IE00BYX5MD61
FRANK-TECNOLOGY-W ACC US	USD	96.287,18	-	301.341,23	205.054,05	LU0976566736
ISHARES CORE EM IMI UCIT	EUR	108.661,87	-	137.911,20	29.249,33	IE00BKM4GZ66
ISHARES CORE MSCI WORLD	EUR	36.675,14	-	67.391,52	30.716,38	IE00B4L5Y983
ISHARES PLC FTSE 100	GBP	35.916,45	-	50.857,51	14.941,06	IE00B53HP851
ISHARES SYP 500 UCITS ET	USD	97.953,89	-	242.910,29	144.956,40	IE00B5BMR087

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024
(Expresado en euros)



OP4820136

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
LYXOR EURO STOXX 50 ETF	EUR	-	-	-	-	FR0007054358
PICTET-SECURITY	EUR	75.037,50	-	110.284,99	35.247,49	LU0270904351
SPDR WORLD TECHNOLOGY (W	USD	213.050,18	-	307.894,72	94.844,54	IE00BYTRRD19
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1.239.569,11	-	1.966.513,44	726.944,33	
TOTAL Cartera Exterior		9.654.382,86	93.097,80	10.736.050,34	1.081.667,48	



CLASE 8.^a



OP4820137

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

Exposición fiel del negocio y actividades principales

Durante 2025 la SICAV ha adoptado una gestión prudente de sus activos dentro de los parámetros de su política de inversión. La exposición a renta variable se ha ido modulando a medida que la evolución de los mercados ha ido dando señales de aversión al riesgo o de mayor propensión a asumirlo, cerrando el ejercicio con una ponderación del 26% repartida entre un 10% en acciones de compañías y un 16% en IICs de renta variable.

La cartera de renta fija se ha ido posicionando a lo largo del año de acuerdo con las circunstancias del mercado. A cierre del ejercicio supone un 72% del patrimonio de la Sicav. La cartera de renta fija se compone de deuda de gobierno (6%) y deuda privada tanto corporativa (51%) como financiera (43%) principalmente de emisores europeos sólidos. La deuda corporativa se reparte entre deuda senior (40%) y deuda híbrida (11%). Mientras que la composición de la deuda financiera es la siguiente: deuda senior 29%, deuda subordinada con vencimiento cierto 8% y Contingente convertible 6%.

El rating medio al finalizar el ejercicio es A- por S&P. La duración media de la cartera es de 2,2 años y la tir media del 3,5%.

Cerramos 2025 con un riesgo a divisa no euro del 16%, siendo el 14% en USD y el resto repartido entre GBP, CHF y DKK.

Uso de instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo con los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003 y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012.

Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Gastos de I+D y medioambiente

A lo largo del ejercicio 2025 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2025 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2025, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria. Asimismo, al cierre del ejercicio 2025, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.



CLASE 8.^a



OP4820138

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2025, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2025.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2025

Desde el cierre del ejercicio, al 31 de diciembre de 2025, hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 23 de marzo de 2026, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025, el cual viene constituido por los documentos anexos que preceden a este escrito y se encuentran impresos en papel timbrado del Estado, según la numeración que se indica a continuación:

Ejemplar	Documento	Número de folios en papel timbrado
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0P4820071 al 0P4820102 Del 0P4820103 al 0P4820104
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0P4820105 al 0P4820136 Del 0P4820137 al 0P4820138

FIRMANTES:

Javier Claudio Benito Olalla
Presidente/Consejero

Ignacio Aragón y Ramírez Pineda
Consejero/Secretario

Jesús Lara Astiaso
Consejero