

**Dunas Renergy, Sociedad de
Capital Riesgo – PYME, S.A.
(anteriormente denominada
Dunas Renergy, Sociedad de
Capital Riesgo, S.A.)**

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado al
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 Dunas Renergy, Sociedad de Capital Riesgo - PYME, S.A (anteriormente denominada Dunas Renergy, Sociedad de Capital Riesgo, S.A):

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Dunas Renergy, Sociedad de Capital Riesgo - PYME, S.A. (anteriormente denominada Dunas Renergy, 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 las inversiones en empresas del grupo y asociadas

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 instrumentos de patrimonio de empresas no cotizadas, que son valorados, según ha establecido la Sociedad, tomando como referencia el valor razonable de las transacciones recientes del propio valor, y si estas no se hubieran producido y no se tratara de inversiones en capital-inicio (como es el caso para las inversiones existentes al cierre del ejercicio) tomando como referencia el valor razonable determinado mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración generalmente aceptados (véase nota 3 de la memoria adjunta), que han sido elaborados con la colaboración de un experto independiente. En la medida en que la valoración de dichas inversiones en instrumentos de patrimonio de empresas del grupo y asociadas requiere la realización de estimaciones, mediante la aplicación de juicios e hipótesis por parte del administrador único de la Sociedad, que las citadas inversiones suponen un importe 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 en 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 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 parte de la cartera de inversiones, consistentes en el contraste del valor razonable tomado como referencia por la Sociedad Gestora con el importe de las transacciones recientes del propio valor, obtenido de la documentación legal existente y, en caso de no ser de aplicación y no tratarse de inversiones en capital-inicio, con el importe que figura en el informe de valoración efectuado por el experto independiente, que está basado en la valoración de las inversiones en empresas del grupo y asociadas mediante la aplicación de referencias de entidades comparables.

En relación con dicho experto independiente, hemos evaluado su competencia, capacidad y objetividad, así como la adecuación de su trabajo para que sea utilizado como evidencia de auditoría. Asimismo, en relación con los informes del experto independiente, hemos evaluado, con la colaboración de nuestros especialistas internos en valoración, la razonabilidad de la metodología de valoración utilizada, así como su alineamiento con la normativa aplicable, la razonabilidad de las proyecciones de flujos de efectivo realizadas, así como de las tasas de descuento y de crecimiento a perpetuidad aplicadas. Asimismo, hemos verificado la corrección aritmética de los cálculos realizados y la

coherencia de la información financiera utilizada como base en los informes de valoración con la reflejada en las cuentas anuales auditadas al 31 de diciembre de 2025.

Por último, hemos evaluado si los desgloses de información incluidos en las notas de las cuentas anuales adjuntas, en relación con este aspecto, resultan adecuados a lo requerido por el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2025, cuya formulación es responsabilidad de los 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 el citado Anexo I es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

DELOITTE AUDITORES, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692



Antonio Ríos Cid

Inscrito en el R.O.A.C. nº 20245

11 de junio de 2026



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



OP8202293

DUNAS RENERGY, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO – PYME, S.A. (anteriormente denominada Dunas Renergy, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.)

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 y 2024

(Euros)

ACTIVO	Nota	31-12-2025	31-12-2024 (*)	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	31-12-2025	31-12-2024 (*)
ACTIVO CORRIENTE		56.821,27	822.199,17	PASIVO CORRIENTE		131.279,09	61.888,51
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	6	54.123,21	789.277,89	Periodificaciones		-	-
Periodificaciones		-	-	Acreeedores y cuentas a pagar	9	131.279,09	61.888,51
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		-	-	PASIVO NO CORRIENTE		-	-
Otros activos financieros		-	-	Periodificaciones		-	-
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		-	-	Pasivos por impuesto diferido		-	-
Deudores	10	2.698,06	32.921,28	Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		-	-
Otros activos corrientes		-	-	Deudas a largo plazo		-	-
ACTIVO NO CORRIENTE		6.292.653,80	5.699.511,27	Provisiones a largo plazo		-	-
Activos por impuesto diferido		-	-	Otros pasivos no corrientes		-	-
Inversiones financieras a largo plazo		-	-	TOTAL PASIVO		131.279,09	61.888,51
Instrumentos de patrimonio		-	-	PATRIMONIO NETO		6.218.195,98	6.459.821,93
De entidades objeto de capital riesgo		-	-	Fondos reembolsables	8	6.218.195,98	6.459.821,93
De otras entidades		-	-	Capital		1.950.000,00	1.950.000,00
Préstamos y créditos a empresas		-	-	Escriturado		1.950.000,00	1.950.000,00
Valores representativos de deuda		-	-	Menos: capital no exigido		-	-
Derivados		-	-	Participes		-	-
Otros activos financieros		-	-	Prima de emisión		4.550.000,00	4.550.000,00
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		6.292.653,80	5.699.511,27	Reservas		-	-
Instrumentos de patrimonio		5.747.068,28	5.699.511,27	Instrumentos de capital propios		-	-
De entidades objeto de capital riesgo		5.747.068,28	5.699.511,27	Resultados de ejercicios anteriores		(40.178,07)	(43.500,07)
De otras entidades		-	-	Otras aportaciones de socios		-	-
Préstamos y créditos a empresas	7	545.585,52	-	Resultado del ejercicio	4	(241.625,95)	3.322,00
Valores representativos de deuda		-	-	Dividendos a cuenta		-	-
Derivados		-	-	Otros instrumentos de patrimonio neto		-	-
Otros activos financieros		-	-	Ajustes por valoración en patrimonio neto		-	-
Inmovilizado material		-	-	Activos financieros disponibles para la venta		-	-
Inmovilizado intangible		-	-	Operaciones de cobertura		-	-
Otros activos no corrientes		-	-	Otros		-	-
TOTAL ACTIVO		6.349.475,07	6.521.710,44	Subvenciones, donaciones y legados recibidos		-	-
CUENTAS DE ORDEN:		-	-	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		6.349.475,07	6.521.710,44
CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO		-	-				
Avales y garantías concedidos		-	-				
Avales y garantías recibidos		-	-				
Compromisos de compra de valores		-	-				
De empresas objeto de capital riesgo		-	-				
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		-	-				
OTRAS CUENTAS DE ORDEN:		6.735.498,64	7.525.755,44				
Patrimonio total comprometido	8	6.500.000,00	6.500.000,00				
Patrimonio comprometido no exigido	8	-	-				
Activos fallidos		-	-				
Pérdidas fiscales a compensar		24.953,04	-				
Plusvalías latentes (netas efecto impositivo)	7	210.545,60	1.025.755,44				
Deterioro capital inicio grupo		-	-				
Otras cuentas de orden		-	-				
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		6.710.545,60	7.525.755,44				

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

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



CLASE 8.ª



OP8202294

**DUNAS RENERGY, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO – PYME, S.A. (anteriormente denominada
Dunas Renergy, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.)**

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

(Euros)

	Nota	2025	2024 (*)
Ingresos financieros			
Intereses, dividendos y rendimientos asimilados	7	19.116,04	93.095,84
Otros ingresos financieros	6	5.137,52	-
Gastos financieros			
Intereses y cargas asimiladas		13.978,52	93.095,84
Otros gastos financieros		-	-
Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto)			
Resultados por enajenaciones (neto)		-	-
Instrumentos de patrimonio		(98.860,93)	-
Valores representativos de deuda		-	-
Otras inversiones financieras		-	-
Variación del valor razonable en instrumentos financieros		-	-
Deterioros y pérdidas de inversiones financieras	7	-	-
Diferencias de cambio (netas)		(98.860,93)	-
Otros resultados de explotación			
Comisiones y otros ingresos percibidos	9	(117.585,38)	(91.511,71)
De asesoramiento a empresas objeto de capital riesgo		-	-
Otras comisiones e ingresos		-	-
Comisiones satisfechas		-	-
Comisión de gestión		(117.585,38)	(91.511,71)
Otras comisiones y gastos		(113.748,60)	(89.508,20)
MARGEN BRUTO			
Gastos de personal		(3.836,78)	(2.003,51)
Otros gastos de explotación		(197.330,27)	1.584,13
Amortización del inmovilizado	9	(44.948,18)	(4.787,14)
Exceso de provisiones		-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN			
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado		(242.278,45)	(3.203,01)
Deterioro de resto de activos (neto)		-	-
Otros		-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS			
Impuesto sobre beneficios	10	(242.278,45)	(3.203,01)
RESULTADO DEL EJERCICIO			
		652,50	6.525,01
		(241.625,95)	3.322,00

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

Las Notas 1 a 12 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre 2025.



CLASE 8.^a



OP8202295

**DUNAS RENERGY, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO – PYME, S.A. (anteriormente denominada
Dunas Renergy, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.)**

**ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 y 2024**

(Euros)

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

	Nota	2025	2024 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias			
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto		(241.625,95)	3.322,00
Por valoración de instrumentos financieros		-	-
Activos financieros disponibles para la venta		-	-
Otros		-	-
Efecto impositivo		-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias		-	-
Por valoración de instrumentos financieros		-	-
Activos financieros disponibles para la venta		-	-
Otros		-	-
Efecto impositivo		-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos		(241.625,95)	3.322,00

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

Las Notas 1 a 12 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 2025.



CLASE 8.ª



OP8202296

**DUNAS RENERGY, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO – PYME, S.A. (anteriormente denominada
Dunas Renergy, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.)**

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024

(Euros)

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

	Capital	Prima de emisión	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Ajustes por valoración en patrimonio neto	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2023 (*)	300.000,00	-	-	-	(43.500,07)	-	256.499,93
Ajustes por cambios de criterios contables	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldos iniciales ajustados al 1 de enero de 2024 (*)	300.000,00	-	-	-	(43.500,07)	-	256.499,93
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	3.322,00	-	3.322,00
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital (capital exigido)	1.950.000,00	4.550.000,00	-	-	-	-	6.500.000,00
Reducciones de capital	(300.000,00)	-	-	-	-	-	(300.000,00)
Operaciones con instrumentos de capital propio (neto)	-	-	-	-	-	-	-
Traspos entre partidas de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-
Resto de incrementos (reducciones) de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	(43.500,07)	43.500,07	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2024 (*)	1.950.000,00	4.550.000,00	-	(43.500,07)	3.322,00	-	6.459.821,93
Ajustes por cambios de criterios contables	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldos iniciales ajustados al 1 de enero de 2025	1.950.000,00	4.550.000,00	-	(43.500,07)	3.322,00	-	6.459.821,93
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	(241.625,95)	-	(241.625,95)
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital (capital exigido)	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con instrumentos de capital propio (neto)	-	-	-	-	-	-	-
Traspos entre partidas de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-
Resto de incrementos (reducciones) de patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	3.322,00	(3.322,00)	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2025	1.950.000,00	4.550.000,00	-	(40.178,07)	(241.625,95)	-	6.218.195,98

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

Las Notas 1 a 12 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



OP8202297

DUNAS RENERGY, SOCIEDAD DE CAPITAL RIESGO – PYME, S.A. (anteriormente denominada Dunas Renergy, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.)

**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 y 2024**

(Euros)

	Nota	2025	2024 (*)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		(43.151,22)	28.590,59
Resultado del ejercicio antes de impuestos		(242.278,45)	(3.203,01)
Ajustes del resultado		79.744,89	(93.095,84)
Ingresos financieros	6	(19.116,04)	(93.095,84)
Gastos financieros		-	-
Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto)		-	-
Variación del valor razonable en instrumentos financieros		-	-
Deterioros y pérdidas de inversiones financieras	7	98.860,93	-
Otros ingresos y gastos		-	-
Cambios en el capital corriente		84.581,50	42.308,06
Deudores y otras cuentas a cobrar		15.190,92	(15.233,06)
Otros activos corrientes		-	-
Acreedores y otras cuentas a pagar	9	69.390,58	57.541,12
Otros pasivos corrientes		-	-
Otros activos y pasivos no corrientes		-	-
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación		34.800,84	82.581,38
Pago de intereses		-	-
Cobro de dividendos		-	-
Cobro de intereses	6	16.460,12	75.407,62
Cobro (pagos) por impuesto sobre beneficios	10	18.340,72	7.173,76
Otros pagos (cobros)		-	-
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		(692.003,46)	(5.699.511,27)
Pago por inversiones		(692.003,46)	(5.699.511,27)
Empresas del grupo y asociadas	7	(146.417,94)	(5.699.511,27)
Inversiones financieras		(545.585,52)	-
Otros activos financieros		-	-
Cobro por desinversiones		-	-
Empresas del grupo y asociadas		-	-
Inversiones financieras		-	-
Otros activos financieros		-	-
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		-	6.200.000,00
Cobros por aumentos de capital	8	-	6.500.000,00
Pagos por reducciones de capital	8	-	(300.000,00)
EFFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO		-	-
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES		(735.154,68)	529.079,32
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio		789.277,89	260.198,57
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	6	54.123,21	789.277,89

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

Las Notas 1 a 12 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.ª



OP8202298

Dunas Renergy, Sociedad de Capital Riesgo – PYME, S.A. (anteriormente denominada Dunas Renergy, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.)

Memoria
correspondiente al ejercicio terminado
el 31 de diciembre de 2025

1. Reseña de la Sociedad

Dunas Renergy, Sociedad de Capital Riesgo – PYME, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó en A Coruña el 1 de agosto de 2023 como Sociedad de Capital Riesgo y tiene su domicilio social en Plaza de las Cortes 2, 4ª planta (Madrid). La Junta General de Accionistas de la Sociedad, en su reunión celebrada el 16 de septiembre de 2024, acordó la modificación de la denominación y forma jurídica de la Sociedad, por una Sociedad de Capital Riesgo - PYME y, por tanto, su consecuente modificación estatutaria. Con fecha 12 de diciembre de 2025 esta modificación ha sido inscrita en el registro oficial de la CNMV. 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 27 de octubre de 2023 se produjo la inscripción de la Sociedad, con el número 566, en el Registro Administrativo de Entidades de Capital Riesgo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV). Posteriormente, con fecha 12 de diciembre de 2025 se ha producido la inscripción de la Sociedad, con el número 42, en el Registro Administrativo de Entidades de Capital Riesgo – PYME de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El objeto principal de la Sociedad consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras ni inmobiliarias cuyos valores 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). 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.

El Comité de Supervisión de la Sociedad, nombrado por la Sociedad Gestora, está formado por representantes de los accionistas.

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.

Con fecha 26 de diciembre de 2025 la dirección, administración y gestión de la Sociedad se ha encomendado a Dunas Capital Alternatives, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. –entidad perteneciente al Grupo Dunas Capital y, en adelante, la Sociedad Gestora– que figura inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones e Inversión Colectiva de la CNMV con el número 9. Hasta dicha fecha, la dirección, administración y gestión de la Sociedad estaban encomendadas a Dunas Capital Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión colectiva, S.A. (Sociedad Unipersonal) -entidad perteneciente al Grupo Dunas Capital- que figura inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV con el número 98.



CLASE 8.ª



OP8202299

Al 31 de diciembre de 2025 la Sociedad Gestora tiene formalizado un contrato de asesoramiento con Dunas Capital Real Assets, S.L. (entidad perteneciente al Grupo Dunas Capital y, en adelante, el Asesor) para que actúe como asesor de inversiones para la Sociedad, entre otros asuntos, en la identificación de oportunidades de inversión, el diseño y estructuración de las operaciones de inversión y desinversión, el apoyo en el seguimiento y monitorización de las inversiones durante toda la vida de las mismas y cualesquiera otros asuntos de interés en relación con la operativa inversora de la Sociedad. En ningún caso el Asesor estará facultado para adoptar decisiones de inversión y/o desinversión en nombre de la Sociedad ni ostentará ningún poder de representación de la misma ni poder para obligarla. Los honorarios del Asesor se detraerán de la comisión de gestión y serán abonados por la Sociedad Gestora (véase Nota 9).

La entidad depositaria de la Sociedad es Cecabank, S.A (Sucursal en España), inscrita en el Registro de Entidades Depositarias de Instituciones de Inversión Colectiva de la CNMV con el número 236.

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 a la Sociedad.

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

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

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.

Al 31 de diciembre de 2025, según su Administrador Único, la Sociedad no forma parte de ningún grupo de sociedades.

Finalmente, la Sociedad coinvierte con Dunas Clean Energy I, Fondo de Capital Riesgo – PYME también gestionado por Dunas Capital Alternatives, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.

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 Comisión Nacional del Mercado de Valores y sus modificaciones, así como otras normas de obligado cumplimiento aprobadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores 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.



CLASE 8.ª



OP8202300

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.

Considerando lo indicado en el párrafo anterior, el Administrador Único 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.

Estas cuentas anuales de la Sociedad, que han sido formuladas por su Administrador Único, se encuentran pendientes de aprobación por la Junta General de Accionistas de la Sociedad. No obstante, se estima que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios. Por su parte, las cuentas anuales del ejercicio 2024 fueron aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad el 14 de mayo de 2025.

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 Administrador Único de la Sociedad para la elaboración de las cuentas anuales.

En las cuentas anuales de la Sociedad se han utilizado estimaciones realizadas por su Administrador Único 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



CLASE 8.^a



OP8202301

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

e) Comparación de la información

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

f) Cambios de criterios contables

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

g) Corrección de errores

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

3. Normas de registro y valoración

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

a) Inversiones en empresas del grupo y asociadas

Incluye, en su caso, la totalidad de las inversiones financieras que tiene la entidad, tanto a corto como a largo plazo, en empresas del grupo, multigrupo y asociadas y se incluyen, a efectos de su valoración, en la categoría de "Activos financieros a coste".

Se consideran "entidades dependientes" o "empresas del grupo" aquellas sobre las que el Sociedad tiene capacidad para ejercer control, capacidad que se manifiesta, en general, aunque no únicamente, por la propiedad, directa o indirecta, de al menos el 50% de los derechos políticos de las entidades participadas o aún, siendo inferior o nulo este porcentaje si, como en el caso de acuerdos con otros accionistas, se otorga a la Sociedad dicho control. Se entiende por control el poder de gobernar las políticas financieras y operativas de una entidad con el fin de obtener beneficios de sus actividades.

Se consideran "negocios conjuntos" o "empresas multigrupo" los que, no siendo entidades dependientes, están controlados conjuntamente por dos o más entidades no vinculadas entre sí. Ello se evidencia mediante



CLASE 8.ª



OP8202302

acuerdos contractuales en virtud de los cuales dos o más entidades ("partícipes") participan en entidades ("multigrupo"), realizan operaciones o mantienen activos de forma tal que cualquier decisión estratégica de carácter financiero u operativo que los afecte requiere el consentimiento unánime de todos los partícipes.

Las "empresas asociadas" son aquellas sobre las que la Sociedad tiene capacidad para ejercer influencia significativa, aunque no control o control conjunto. En este sentido, se entiende que existe influencia significativa en la gestión de una empresa, cuando se cumplan los siguientes requisitos:

- La Sociedad participa en la empresa, y
- Se tenga el poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de explotación de la participada, sin llegar a tener el control.

Asimismo, la existencia de influencia significativa se podrá evidenciar a través de cualquiera de las siguientes vías:

- Representación en el consejo de administración u órgano equivalente de dirección de la empresa participada;
- Participación en los procesos de fijación de políticas;
- Transacciones de importancia relativa con la participada;
- Intercambio de personal directivo; o
- Suministro de información técnica esencial.

Habitualmente, esta capacidad se manifiesta en una participación (directa o indirecta) igual o superior al 20% de los derechos de voto de la entidad participada.

i. Clasificación de las empresas del grupo, multigrupo y asociadas

Las inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas pueden clasificarse, en caso de que corresponda, como capital inicio. Se entiende por inversiones en capital inicio aquellas participaciones en compañías no cotizadas con menos de tres años de existencia. Adicionalmente, también se consideran 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.

ii. Valoración de las empresas del grupo, multigrupo y asociadas

Las inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas se valoran inicialmente a su coste, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean atribuibles. En el caso de inversiones en el patrimonio de empresas del grupo que otorgan control sobre la sociedad dependiente, los honorarios abonados a asesores legales u otros profesionales relacionados con la adquisición de la inversión se imputan directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias. Asimismo, forma parte de la valoración inicial, el importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que hubieran adquirido.

Posteriormente, se valoran por su coste menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro. El importe de la corrección valorativa será calculado como la diferencia entre su valor



CLASE 8.^a



OP8202303

en libros y el importe recuperable. Salvo mejor evidencia, en la estimación del deterioro de esta clase de activos se toma en consideración el valor razonable de la inversión. 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 representativas 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 con 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.
- 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.

El valor razonable de las inversiones también podrá ser determinado mediante la aplicación de otros modelos y técnicas de valoración generalmente aceptados en la práctica. Entre los modelos y técnicas de valoración a utilizar se incluyen:

- Referencias al valor razonable de otros activos que sean sustancialmente iguales, mediante la aplicación de métodos y técnicas reconocidos.
- Métodos de descuento de flujos de efectivo futuros estimados.
- Modelos generalmente utilizados para valorar opciones.

Los modelos y técnicas de valoración empleados deberán ser aprobados por el órgano de administración de la sociedad gestora y deberán estar debidamente documentados. Asimismo, maximizarán el uso de datos observables de mercado y otros factores que los participantes en el mercado considerarían al fijar el precio, limitando en todo lo posible el empleo de consideraciones subjetivas y de datos no observables o contrastables.



CLASE 8.ª



OP8202304

En cualquier caso, cualquiera que sea el modelo o técnica de valoración utilizado, para determinar el valor razonable de estas inversiones, deberá tenerse en cuenta los hechos o circunstancias de carácter contingente que puedan alterar o transformar el valor de las inversiones de las entidades 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 de las plusvalías tácitas a que se refiere el párrafo primero de este punto.

La sociedad gestora deberá evaluar la efectividad de los modelos y técnicas de valoración que utilice de manera periódica, empleando como referencia en caso de que estén disponibles y resulten aplicables los precios basados en datos o índices observables de mercado.

En caso de que ninguno de los modelos y técnicas de valoración permitan determinar el valor razonable de la inversión con fiabilidad, ésta se valora a su coste menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro.

No obstante, las plusvalías latentes netas de impuestos que se determinan por comparación del coste de la inversión con su valor razonable se registran en el epígrafe "Plusvalías latentes (netas efecto impositivo)" de las cuentas de orden.

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

Para el caso de las inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas que sean clasificadas como capital inicio, tal y como se define en el apartado i anterior, cuando existe dictamen del Administrador Único de la Sociedad certificando que se está cumpliendo con el plan de negocio de la empresa, las correcciones valorativas por deterioro, en su caso, se registrarán en el epígrafe "Deterioro capital inicio grupo" de las cuentas de orden.

Los préstamos y créditos concedidos, en su caso, por la Sociedad a empresas del grupo, multigrupo y asociadas, que incluyen cualquier financiación que forme parte de su objeto social principal y cuyas condiciones contractuales dan lugar a flujos de efectivo de principal e intereses sobre el principal pendiente, se clasifican a efectos de su valoración como "Activos financieros a coste amortizado" y se valoran en los términos que se establecen en el apartado b) siguiente. No obstante, los 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, se clasifican a efectos de su valoración como "Activos financieros a coste" y se valoran en los términos que se establecen en el apartado b) siguiente.



CLASE 8.^a



OP8202305

b) Inversiones financieras

i. Clasificación de las inversiones financieras:

Incluye la totalidad de las inversiones financieras que tiene la entidad, 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 (tal y como se definen en el apartado 2.a.i anterior) o capital desarrollo. Al 31 de diciembre de 2025, la Sociedad no tiene inversiones en capital-inicio. 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.
- Préstamos y créditos a empresas: préstamos y créditos concedidos, en su caso, por la Sociedad y que incluyen cualquier financiación a empresas participadas que formen parte de su objeto social principal, salvo que se trate de préstamos concedidos a empresas del grupo y asociadas que se registran en el epígrafe "Inversiones en empresas del grupo y asociadas". 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

Las inversiones financieras se incluyen, en su caso, 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



CLASE 8.ª

INVERSIONES



OP8202306

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 coste: se valoran inicialmente al coste, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción directamente atribuibles. Posteriormente, se valoran por su coste, minorado, en su caso, por el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro. Dichas correcciones se calculan como la diferencia entre su valor en libros y el importe recuperable, entendido éste como el mayor importe entre su valor razonable menos los costes de venta y el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión.
- Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias: se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, equivale al valor razonable de la contraprestación entregada. Los costes de transacción directamente atribuibles se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. Los cambios que se produzcan en el valor razonable (sin deducir los costes de transacción) se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).
- 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 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.g.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.

c) Resto de activos financieros y pasivos financieros

i. Resto de activos financieros

El resto de 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.b.ii).



CLASE 8.ª



OP8202307

- 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 o accionistas, 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.b.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".

Los pasivos financieros clasificados, a efectos de su 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.

d) Técnicas de valoración

En aquellos instrumentos financieros para los que el Administrador Único de la Sociedad estima 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.

La Sociedad clasifica los instrumentos financieros para los que el Administrador Único de la Sociedad estima un valor razonable en el Nivel 3 (al tratarse de inversiones en empresas del grupo, multigrupo o asociadas cuyo valor razonable es estimado mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración generalmente admitidos), no habiéndose producido durante el ejercicio transferencias entre los distintos niveles.



CLASE 8.ª



OP8202308

Las técnicas de valoración aplicadas por el Administrador Único de la Sociedad en la estimación del valor razonable estos instrumentos financieros se describen en la Nota 7.

e) 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 del mismo, situación que se determina dependiendo de la capacidad para transmitir dicho activo.

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros, o parte del mismo, 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 la obligación se haya extinguido. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero, o de la parte del mismo que se haya dado de baja, y la contraprestación pagada (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.

f) Instrumentos de patrimonio propios

Los instrumentos de patrimonio propio de la Sociedad son las acciones que representan su capital. Se registran en el epígrafe "Capital – Escriturado" 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 comprometido" de las cuentas de orden se incluyen los importes comprometidos por parte de los accionistas de la Sociedad.

g) 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



CLASE 8.ª



OP8202309

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, 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 realizados se registra en el epígrafe "Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Resultados por enajenaciones (neto)", de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad en el apartado que corresponda según la naturaleza del activo (véase apartado 3.b.ii).

Cuando las distribuciones percibidas por la Sociedad de las entidades objeto de capital riesgo en las que participa, tengan su origen en desinversiones realizadas por dichas entidades participadas, y no correspondan a devolución de aportaciones, se reconocerán como ingresos en el epígrafe "Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Resultados por enajenaciones (neto)" de la cuenta de pérdidas y ganancias. Cuando las distribuciones percibidas tienen su origen en el reparto de dividendos por parte de dichas entidades participadas por la Sociedad, éstas se registran en el epígrafe "Ingresos financieros – Intereses, dividendos y rendimientos asimilados" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre Beneficios

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

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface 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 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



CLASE 8.^a



OP8202310

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. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración. Dadas las exenciones y deducciones a los que se encuentra acogido la Sociedad, en ningún caso sus activos fiscales serían significativos.

La Sociedad se encuentra acogido a los beneficios fiscales establecidos por la Ley 27/2014, de 27 de 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 de 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 fomenta, 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.

Asimismo, el artículo 13.2 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades establece que las pérdidas por deterioro del inmovilizado material, de las inversiones inmobiliarias, del inmovilizado intangible (incluido el fondo de comercio), de los valores representativos de la participación en el capital o en los fondos propios de entidades y de los valores representativos de deuda no tienen la consideración de gastos fiscalmente deducibles.

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.

i) Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera". Al 31 de diciembre de 2025, la Sociedad no tenía elementos de activo y de pasivo expresados en moneda extranjera.



CLASE 8.ª



OP8202311

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.

j) 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.

k) 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.^a



OP8202312

- 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 de las suscripciones y reembolsos realizados durante el ejercicio.
- c) Otras variaciones del patrimonio: recoge el resto de partidas registradas en el patrimonio neto, como pueden ser distribución de resultados, traspasos entre partidas del patrimonio neto y cualquier otro incremento o disminución del patrimonio neto.

l) 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; entendiendo por estos equivalentes las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
- 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.

m) Provisiones y contingencias

El Administrador Único de la Sociedad en la formulación de las cuentas anuales diferencian entre:

- 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 del Administrador Único de la Sociedad.



CLASE 8.ª



OP8202313

- 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 del Administrador Único 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.

n) 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.

4. Distribución de resultados

La propuesta de distribución de resultados correspondiente al ejercicio 2025, que el Administrador Único propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, es la siguiente:

	Euros
Base de reparto:	
Resultado del ejercicio	(241.625,95)
Distribución:	
A resultados de ejercicios anteriores	(241.625,95)
	(241.625,95)



CLASE 8.ª



OP8202314

5. Información relativa al Administrador Único

Retribuciones y otras prestaciones al Administrador Único

Durante los ejercicios 2025 y 2024, la Sociedad no ha pagado ni devengado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas y otras remuneraciones a su Administrador Único distintos de la correspondiente a su actividad como Sociedad Gestora.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, la Sociedad no tenía concedidos préstamos ni anticipos o garantías de ninguna clase, ni había adquirido frente a su Administrador Único compromiso alguno en materia de pensiones y seguros de vida.

Al 31 de diciembre de 2025, la Sociedad no tenía suscrita de forma individual una póliza específica de seguro de responsabilidad civil para su Administrador Único. No obstante, según la información facilitada, esta circunstancia obedece a que la Gestora de la Sociedad, que es a su vez la Administradora Única de la Sociedad, es filial de Dunas Capital España, S.A., cuya póliza de seguro de responsabilidad civil para administradores y directivos (D&O) extiende su cobertura e incluye a las sociedades filiales de la tomadora del seguro, entre las que se encontraría la Gestora, y, por tanto, tiene cubierta la responsabilidad civil del Administrador Único.

Información en relación con situaciones de conflicto de intereses por parte del Administrador Único

Al cierre del ejercicio 2025 el Administrador Único de la Sociedad ha comunicado a la Junta General de Accionistas de la Sociedad la situación de conflicto, directo o indirecto, que él o personas vinculadas a él pudieran tener con el interés de la Sociedad.

6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

El saldo del epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" del activo del balance adjunto recoge, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, el saldo en cuentas corrientes mantenido por la Sociedad en entidades financieras.

Los saldos de las principales cuentas corrientes de la Sociedad son remunerados según lo pactado contractualmente en cada momento. Durante los ejercicios 2025 y 2024 se han devengado ingresos por este concepto por importe de 13.978,52 y 93.095,84 euros respectivamente, que se encuentran registrados en el epígrafe "Otros ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.



CLASE 8.ª



OP8202315

7. Inversiones en empresas del grupo y asociadas

Inversiones en empresas del grupo y asociadas - Instrumentos de patrimonio

El epígrafe "Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo" del balance recoge los instrumentos de patrimonio emitidos por entidades del grupo o asociadas.

El detalle del saldo de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2025 y 2024, atendiendo a la tipología de la entidad participada, la naturaleza, la moneda de contratación y a la admisión o no a cotización en bolsas de valores, es el siguiente:

	Euros	
	2025	2024
Por entidad participada:		
Entidades del Grupo	5.747.068,28	5.699.511,27
De las que capital inicio	-	-
	5.747.068,28	5.699.511,27
Naturaleza:		
Instrumentos de patrimonio		
Dunas Desarrollos Fotovoltaicos 9, S.L.	1.416.568,52	1.424.849,88
Dunas Solar Investments 2, S.L.	2.985.989,75	2.850.171,81
Dunas Solar Investments, S.L.	1.344.510,01	1.424.489,58
	5.747.068,28	5.699.511,27
Por moneda:		
En euros	5.747.068,28	5.699.511,27
En moneda extranjera	-	-
	5.747.068,28	5.699.511,27
Por cotización:		
Cotizados	-	-
No cotizados	5.747.068,28	5.699.511,27
	5.747.068,28	5.699.511,27



OP8202316

CLASE 8.ª

El movimiento habido durante los ejercicios 2025 y 2024 en el saldo del epígrafe "Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo – Instrumentos de patrimonio" se muestra a continuación:

	Euros	
	2025	2024
Saldos al inicio del ejercicio	5.699.511,27	-
Adiciones-		
De las que:		
Dunas Desarrollos Fotovoltaicos 9, S.L.	10.600,00	1.424.849,88
Dunas Solar Investments 2, S.L.	135.817,94	2.850.171,81
Dunas Solar Investments, S.L.	-	1.424.489,58
Deterioros-		
De los que:		
Dunas Desarrollos Fotovoltaicos 9, S.L. (*)	(18.881,36)	-
Dunas Solar Investments, S.L. (*)	(79.979,57)	-
Saldos al cierre del ejercicio	5.747.068,28	5.699.511,27

(*) Importes incluidos en el epígrafe "Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) - Deterioros y pérdidas de inversiones financieras".

A continuación, se incluye información al 31 de diciembre de 2025 sobre la sociedad participada, indicándose el porcentaje de participación, directa e indirecta, y otra información relevante:

	Porcentaje de Participación (Directo)	Euros							
		Coste de Adquisición	Valor Razonable Participada (a)	Deterioro	Plusvalías/ Minusvalías (Netas)	Patrimonio de la Entidad Participada (b)	Capital (b)	Otras Partidas del Patrimonio Neto (b)	Resultado del ejercicio (b)
Dunas Desarrollos Fotovoltaicos 9, S.L.	21,20%	1.435.449,88	1.416.568,52	(18.881,36)	-	3.112.253,00	3.000,00	3.187.835,00	(78.582,00)
Dunas Solar Investments 2, S.L.	6,47%	2.985.989,75	3.199.201,50	-	210.545,60	44.990.406,68	4.441.439,00	40.585.118,66	(36.150,98)
Dunas Solar Investments, S.L.	15,95%	1.424.489,58	1.344.510,01	(79.979,57)	-	10.881.341,97	929.020,00	9.966.759,01	(14.437,04)

(a) Véase Nota 3.a.ii y a continuación en esta misma Nota.

(b) Datos obtenidos de los estados financieros al 31 de diciembre de 2025, salvo en el caso de Dunas Desarrollos Fotovoltaicos 9, S.L., que han sido obtenidos de sus cuentas anuales auditadas a dicha fecha.

Dunas Solar Investments, S.L.

Sociedad constituida el 7 de marzo de 2022 en Madrid, siendo su objeto social la tenencia de inversiones financieras, tanto mediante capital como mediante deuda, en empresas relacionadas con la promoción y explotación de proyectos en el sector de las energías renovables.

Con fecha 3 de octubre de 2024 la Sociedad alcanzó con Dunas Clean Energy I, Fondo de Capital Riesgo (coinversor con la Sociedad y gestionado por la misma sociedad gestora de la Sociedad -véase Nota 1) un acuerdo de compraventa (novado con fecha 27 de noviembre de 2024) mediante el que la Sociedad adquirió una participación del 15,95% en el capital social de esta sociedad. El valor razonable utilizado para la determinación



CLASE 8.ª

0,03 EUROS



OP8202317

del precio de la transacción se basó en la valoración efectuada al 31 de diciembre de 2023 por InterMoney Valora Consulting, S.A., junto al reembolso de los gastos incurridos hasta la fecha de la operación de entrada de la Sociedad, y, adicionalmente, dicho precio fue contrastado con la valoración efectuada por otro experto independiente en septiembre de 2024. Por otro lado, esta operación vinculada fue aprobada por el Comité Independiente de Control de la sociedad gestora, por el comité de supervisión de la Sociedad y por el consejo de administración de la sociedad gestora.

Considerando los acuerdos de coinversión mantenidos por la Sociedad con otro vehículo de capital riesgo que también es gestionado por la sociedad gestora de la Sociedad (véase Nota 1) y considerando el porcentaje de participación que dicho vehículo mantiene en esta inversión, el Administrador Único de la Sociedad ha considerado esta inversión, a efectos de su presentación y valoración, como una inversión en empresa del grupo y asociada.

Al cierre del ejercicio 2025, Dunas Solar Investments, S.L. posee, de forma directa, el 100% del capital de Dunas Desarrollos Fotovoltaicos 8, S.L.U. El objeto social de esta sociedad es la producción de energía eléctrica de origen o fuentes renovables y la promoción y desarrollo, en todas sus fases, de proyectos relacionadas con la producción de energía a partir de fuentes de energía renovables.

El valor razonable de la inversión en Dunas Solar Investment, S.L. ha sido determinado por el Administrador Único de la Sociedad mediante la aplicación del valor razonable propuesto por InterMoney Valora Consulting, S.A., que se basa en la valoración, mediante la aplicación del descuento de flujos de efectivo futuros estimados, de las entidades participadas por esta entidad. Al 31 de diciembre de 2025, el efecto que tendría la aplicación del valor teórico contable en la valoración de esta participación, en contraste con el valor contable registrado por la Sociedad a dicha fecha, supondría unas plusvalías latentes, netas del efecto impositivo, asociadas a esta inversión por un importe de 311.084,46 euros.

Al 31 de diciembre de 2025, como resultado de la comparación entre el coste de la inversión en Dunas Solar Investment, S.L. y su valor razonable (véase anteriormente esta nota), se ha generado un deterioro por importe de 79.979,57 euros (175.010, euros de plusvalías latentes, netas de su correspondiente efecto impositivo, al 31 de diciembre de 2024), que se incluyen 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 (véase detalle anterior).

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2025 de Dunas Solar Investment, S.L. no son objeto de auditoría. Por otro lado, las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2025 de Dunas Desarrollos Fotovoltaicos 8, S.L.U. son auditadas por Deloitte.

Dunas Solar Investments 2, S.L.

Sociedad constituida el 22 de noviembre de 2022 en Madrid, siendo su objeto social la tenencia de inversiones financieras, tanto mediante capital como mediante deuda, en empresas relacionadas con la promoción y explotación de proyectos en el sector de las energías renovables.

Con fecha 3 de octubre de 2024 la Sociedad alcanzó con Dunas Clean Energy I, Fondo de Capital Riesgo (coinversor con la Sociedad y gestionado por la misma sociedad gestora de la Sociedad -véase Nota 1) un acuerdo de compraventa (novado con fecha 27 de noviembre de 2024) mediante el que la Sociedad adquirió una participación del 6,47% en el capital social de esta sociedad. El valor razonable utilizado para la determinación del precio de la transacción se basó en la oferta de compra recibida de un tercero, junto a los gastos adicionales incurridos en el período transcurrido hasta su adquisición por parte de la Sociedad. Por otro lado, esta operación vinculada fue aprobada por el Comité Independiente de Control de la sociedad gestora, por el comité de supervisión de la Sociedad y por el consejo de administración de la sociedad gestora.



CLASE 8.ª



OP8202318

Considerando los acuerdos de coinversión mantenidos por la Sociedad con otro vehículo de capital riesgo que también es gestionado por la sociedad gestora de la Sociedad (véase Nota 1) y considerando el porcentaje de participación que dicho vehículo mantiene en esta inversión, el Administrador Único de la Sociedad ha considerado esta inversión, a efectos de su presentación y valoración, como una inversión en empresa del grupo y asociada.

Al cierre del ejercicio 2025, Dunas Solar Investments 2, S.L. posee, de forma directa, el 100% del capital de Choose Your Way, S.L.U. (cuyo objeto social es la realización de proyectos energéticos, planes de ahorro energético y servicios energéticos, y la instalación, mantenimiento, promoción y explotación de parques solares fotovoltaicos, eólicos o de energías renovables) y de Metaway Energías Renovables, S.L. (cuyo objeto social es la realización de estudios, redacción y dirección de proyectos, instalaciones, montaje, reparación, restauración, comercialización, conservación y mantenimiento de todo tipo de instalaciones eléctricas en general, telecomunicaciones e instalaciones de radioeléctricas).

El valor razonable de la inversión en Dunas Solar Investment 2, S.L. ha sido determinado por el Administrador Único de la Sociedad mediante la aplicación del valor razonable propuesto por InterMoney Valora Consulting, S.A., que se basa en la valoración, mediante la aplicación del descuento de flujos de efectivo futuros estimados, de las entidades participadas por esta entidad. Al 31 de diciembre de 2025, el efecto que tendría la aplicación del valor teórico contable en la valoración de esta participación, en contraste con el valor contable registrado por la Sociedad a dicha fecha, supondría la cancelación de la totalidad de las plusvalías latentes, netas del efecto impositivo, asociadas a esta inversión y el registro de un deterioro por un importe de 75.110,44 euros.

Al 31 de diciembre de 2025, como resultado de la comparación entre el coste de la inversión en Dunas Solar Investment 2, S.L. y su valor razonable (véase anteriormente esta Nota), se han generado plusvalías latentes, netas de su correspondiente efecto impositivo, por importe de 210.545,60 euros (529.413,27 euros al 31 de diciembre de 2024), que se incluyen en el epígrafe "Plusvalías latentes (netas efecto impositivo)" de las cuentas de orden (véase detalle anterior).

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2025 de Dunas Solar Investment 2, S.L. no son objeto de auditoría. Por otro lado, las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2025 de Choose Your Way, S.L.U. y de Metaway Energías Renovables, S.L. son auditadas por Deloitte.

Dunas Desarrollos Fotovoltaicos 9, S.L.

Sociedad constituida el 1 de julio de 2019, siendo su objeto social la producción de energía eléctrica, con origen en fuentes renovables, y la promoción y desarrollo de proyectos relacionados con la producción de energía a partir de fuentes de energías renovables.

Con fecha 3 de octubre de 2024 la Sociedad alcanzó con Dunas Clean Energy I, Fondo de Capital Riesgo (coinversor con la Sociedad y gestionado por la misma sociedad gestora de la Sociedad -véase Nota 1) un acuerdo de compraventa (novado con fecha 27 de noviembre de 2024) mediante el que la Sociedad adquirió una participación del 21,20% en el capital social de esta sociedad. El valor razonable utilizado para la determinación del precio de la transacción se basó en el precio por el que esta sociedad fue adquirida, en enero de 2024, por Dunas Clean Energy I, Fondo de Capital Riesgo junto el reembolso de los gastos incurridos hasta la fecha de la operación de entrada de la Sociedad y, adicionalmente, dicho precio fue contrastado con la valoración efectuada por otro experto independiente en septiembre de 2024. Por otro lado, esta operación vinculada fue aprobada por el Comité Independiente de Control de la sociedad gestora, por el comité de supervisión de la Sociedad y por el consejo de administración de la sociedad gestora.

El valor razonable de la inversión en Dunas Desarrollos Fotovoltaicos 9, S.L. ha sido determinado por el Administrador Único de la Sociedad mediante la aplicación del valor razonable propuesto por InterMoney Valora Consulting, S.A., que se basa en la valoración, mediante la aplicación del descuento de flujos de efectivo futuros estimados, de las entidades participadas por esta entidad. Al 31 de diciembre de 2025, el efecto que tendría la



OP8202319

CLASE 8.ª

aplicación del valor teórico contable en la valoración de esta participación, en contraste con el valor contable registrado por la Sociedad a dicha fecha, supondría la cancelación de la totalidad de las plusvalías latentes, netas del efecto impositivo, asociadas a esta inversión y el registro de un deterioro por un importe de 737.889,52 euros.

Al 31 de diciembre de 2025, como resultado de la comparación entre el coste de la inversión en Dunas Desarrollos Fotovoltaicos 9, S.L. y su valor razonable (véase anteriormente esta Nota), se ha generado un deterioro por importe de 18.881,36 euros (321.331,73 euros de plusvalías latentes, netas de su correspondiente efecto impositivo, al 31 de diciembre de 2024), que se incluyen 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 (véase detalle anterior).

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2025 de Dunas Desarrollos Fotovoltaicos 9, S.L. son auditadas por Deloitte.

Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo – Préstamos y créditos a empresas

El detalle del saldo del epígrafe "Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo – Préstamos y créditos a empresas" del activo del balance, al 31 de diciembre de 2025, atendiendo a la naturaleza y moneda de contratación, es la siguiente:

	Euros
Naturaleza:	
Préstamos y créditos a empresas:	
<i>Préstamo Ordinario Dunas Desarrollos Fotovoltaicos 9, S.L.</i>	370.137,52
<i>Préstamo Participativo Dunas Solar Investments, S.L.</i>	175.448,00
	545.585,52
Moneda:	
En euros	545.585,52
En moneda extranjera	-
	545.585,52

Por otro lado, el movimiento que se ha producido en el saldo de este epígrafe del activo del balance, durante el ejercicio 2025, se muestra a continuación (ningún movimiento en el ejercicio 2024):

	Euros
Saldo al inicio del ejercicio	-
Adiciones	545.585,52
Retiros/Amortizaciones	-
Saldo al cierre del ejercicio	545.585,52



OP8202320

CLASE 8.ª

Los intereses devengados durante el ejercicio 2025 por los préstamos y créditos concedidos por el Fondo han ascendido a 5.137,52 euros, que se incluyen en el saldo del epígrafe "Ingresos financieros - Intereses, dividendos y rendimientos asimilados" de la cuenta de pérdidas y ganancias de dicho ejercicio. Dichos intereses permanecen íntegramente pendientes de cobro al cierre del ejercicio y figuran registrados en el epígrafe "Inversiones financieras a corto plazo - Préstamos y créditos a empresas" del activo del balance a dicha fecha.

A continuación se detallan las principales características de los préstamos y créditos concedidos por el Fondo al 31 de diciembre de 2025:

	Divisa	Fecha de Concesión	Fecha de vencimiento	Tipo de interés	Importe Máximo Concedido (Euros)	Saldo Dispuesto al cierre del ejercicio (Euros)
Préstamo Ordinario Dunas Desarrollos Fotovoltaicos 9, S.L.	Euro	01/09/2025	31/08/2026	Variable: Euribor a 12 meses más un 2,5%	400.000,00	370.137,52
Préstamo Participativo Dunas Solar Investments, S.L.	Euro	26/06/2025	30/06/2026	Variable: Euribor a 12 meses más un porcentaje sobre beneficio neto	175.448,00	175.448,00

Coefficientes de inversión y concentración

Según el artículo 21 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 75% del activo computable del Fondo (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 u otros valores o instrumentos financieros que puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de aquéllas y participaciones en el capital; préstamos participativos; instrumentos financieros híbridos siempre que la rentabilidad de dichos instrumentos esté ligada a los beneficios o pérdidas de la empresa y que la recuperación del principal en caso de concurso no esté plenamente asegurada; instrumentos de deuda con o sin garantía de empresas en las que la ECR-Pyme ya tenga una participación a través de alguno de los instrumentos de las letras anteriores; o en acciones o participaciones en otras ECR-Pyme constituidas conforme a la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Al 31 de diciembre de 2025 la Sociedad alcanzaba el mencionado coeficiente.

Adicionalmente, según el artículo 23 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 pyme no podrán invertir más del 40% 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 40% en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades. De acuerdo con lo establecido en el artículo 17.3 de la mencionada Ley, el mencionado límite puede incumplirse de forma temporal durante los primeros tres años, a partir de la fecha de inicio de operaciones que figura en el Reglamento de la entidad de capital riesgo o, de no constar, desde su inscripción en el correspondiente registro de la CNMV.



CLASE 8.^a



OP8202321

8. Fondos reembolsables

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 el capital social de la Sociedad ascendía a 1.950.000,00 euros en ambos ejercicios, representado por acciones nominativas y de 1 euro de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas y que no cotizan en bolsa.

Con fecha 19 de marzo de 2024, el entonces accionista único de la Sociedad (Abanca Corporación Industrial y Empresarial, S.L.) aprobó reducir el capital social de la Sociedad a cero euros, mediante la amortización de la totalidad de las acciones existentes en ese momento (1.200.000 acciones que estaban desembolsadas en un 25%), devolviendo la aportación al mencionado accionista único. De forma simultánea, el mencionado accionista único aprobó aumentar el capital de la Sociedad en 1.200.000,00 euros, mediante la creación de 1.200.000 nuevas acciones de 1 euro de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas, junto con una prima de emisión de 2.800.000,00 euros (2,33 euros por acción).

Posteriormente, la Junta General de Accionistas de la Sociedad, en su reunión celebrada el 19 de noviembre de 2024, aprobó aumentar el capital social de la Sociedad en 750.000,00 euros mediante la creación de 750.000 nuevas acciones de 1 euro de valor nominal cada una de ellas, que fueron totalmente suscritas y desembolsadas, junto con una prima de emisión de 1.750.000,00 euros (2,33 euros por acción).

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 la Sociedad tenía 8 accionistas en ambos ejercicios. Asimismo, al 31 de diciembre de 2025 Cubemen, S.L.; Valmitronic, S.L.; Asecon Base, S.L.; Hijos de Antonio Juan, S.L. y una persona física poseían un porcentaje de participación del 15,38%, en todos los casos, de la Sociedad.

En el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto se desglosa el movimiento que se ha producido en el saldo del epígrafe "Capital" durante los ejercicios 2025 y 2024.

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. En este sentido, al 31 de diciembre de 2025 la totalidad del patrimonio total comprometido se encontraba ya exigido y desembolsado.

Las distribuciones a los accionistas se realizarán con arreglo a los criterios y reglas de prelación establecidos en el Folleto inscrito en la CNMV.

Prima de emisión

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, tras las ampliaciones de capital llevadas a cabo por la Sociedad, la prima de emisión asciende a 4.550.000,00 euros en ambos ejercicios.

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



CLASE 8.ª



OP8202322

de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin. Al 31 de diciembre de 2025 aún no se había dotado ningún importe a la reserva legal.

9. Otros resultados de explotación y otros gastos de explotación

Otros resultados de explotación – Comisiones satisfechas

La composición del saldo del epígrafe “Comisiones satisfechas” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta se indica a continuación:

	Euros	
	2025	2024
Comisión de gestión-		
<i>Comisión de gestión fija</i>	113.748,60	89.508,20
<i>Comisión de éxito</i>	-	-
	113.748,60	89.508,20
Otras comisiones y gastos-		
<i>Comisión de depósito</i>	3.836,78	2.003,51
	3.836,78	2.003,51

Comisión de gestión

Según se indica en la Nota 1, la dirección, gestión y administración de los activos de la Sociedad están encomendadas a Dunas Capital Alternatives, S.G.I.I.C., S.A. (Sociedad Unipersonal) – 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 devengará diariamente y se abonará por semestres vencidos.

Adicionalmente, la Sociedad Gestora percibirá de la Sociedad una comisión de éxito de acuerdo con las condiciones establecidas en el Folleto inscrito en la CNMV. Dada la reciente constitución de la Sociedad (véase Nota 1), el Administrador Único de la Sociedad ha considerado que no se cumplen los requisitos para el registro de una provisión en concepto de comisión de éxito.

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 trimestres vencidos, de acuerdo con las condiciones establecidas en el Folleto inscrito en la CNMV.

Los importes pendientes de pago por estos conceptos se incluyen en el epígrafe “Acreedores y cuentas a pagar” del pasivo del balance al 31 de diciembre de 2025 y 2024.

Otros gastos de explotación

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



CLASE 8.ª



OP8202323

	Euros	
	2025	2024
Otros servicios profesionales independientes	41.306,42	3.747,70
Gastos de tasas por registros oficiales	3.641,76	1.039,44
	44.948,18	4.787,14

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2025 y 2024 de la Sociedad ascienden a 6.993,00 y 8.852,00 euros, respectivamente, único servicio prestado por dicho auditor o por otra entidad vinculada al mismo durante dichos ejercicios.

Los importes pendientes de pago por estos conceptos se incluyen, en su caso, en el epígrafe "Acreedores y cuentas a pagar" del pasivo del balance al 31 de diciembre de 2025 y 2024.

Información sobre el periodo medio de pago a proveedores.

A continuación, se detalla, en el ejercicio 2025, la información requerida por la Disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio (modificada a través de la Disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre) preparada conforme a la Resolución del ICAC de 29 de enero de 2016, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales:

	Días	
	2025	2024
Periodo medio de pago a proveedores	105	13
Ratio de operaciones pagadas	105	13
Ratio de operaciones pendientes de pago	9	17

	Importe (Euros)	
	2025	2024
Total pagos realizados	28.844,14	41.946,75
Total pagos pendientes	4.842,89	52.021,85

Conforme a la Resolución del ICAC, para el cálculo del periodo medio de pago a proveedores se han tenido en cuenta las operaciones comerciales correspondientes a la entrega de bienes o prestaciones de servicios devengadas en cada ejercicio.

Se consideran proveedores, a los exclusivos efectos de dar la información prevista en esta Resolución, a los acreedores comerciales por deudas con suministradores de bienes o servicios, incluidos en el epígrafe "Acreedores y cuentas a pagar" del pasivo corriente del balance.

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



CLASE 8.ª



OP8202324

A continuación, se detalla el volumen monetario y número de facturas pagadas dentro del plazo legal establecido.

	2025	2024
Volumen monetario (Euros)	24.001,25	41.946,75
Porcentaje sobre el total de pagos realizados	83,21%	44,64%
Número de facturas	25	15
Porcentaje sobre el total de facturas	86,21%	93,75%

10. Situación fiscal

i. Saldos corrientes con las Administraciones Públicas

El saldo del epígrafe "Deudores" del activo del balance incluye, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, 2.655,92 y 17.688,22 euros, respectivamente, correspondientes al saldo deudor con la Administración Pública en concepto de retenciones soportadas.

ii. 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 ejercicio 2025:

Ejercicio 2025:

	Euros					
	Cuenta de pérdidas y ganancias		Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio		Reservas	
	Aumentos ("A")	Disminuciones ("D")	A	D	A	D
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio	(241.625,95)	-	-	-	-	-
Impuesto sobre Sociedades	-	(652,50)	-	-	-	-
Diferencias permanentes	98.860,93	-	-	-	-	-
Diferencias temporarias	-	-	-	-	-	-
Base imponible fiscal						



OP8202325

CLASE 8.ª

Ejercicio 2024:

	Euros						
	Cuenta de pérdidas y ganancias		Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio		Reservas		Total
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio	3.322,00	-	-	-	-	-	3.322,00
	Aumentos ("A")	Disminuciones ("D")	A	D	A	D	
Impuesto sobre Sociedades	-	(6.525,01)	-	-	-	-	(6.525,01)
Diferencias permanentes	-	-	-	-	-	-	-
Diferencias temporarias	-	-	-	-	-	-	-
Base imponible fiscal							(3.203,01)

iii. 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 correspondientes a los ejercicios 2025 y 2024, es la siguiente:

	Euros	
	2025	2024
Base imponible	(143.417,52)	(3.203,01)
Cuota	-	-
Total gasto (ingreso) por impuesto reconocido en la cuenta de pérdidas y ganancias	(143.417,52)	(6.525,01)

En el ejercicio 2023 la Sociedad tributó en régimen de declaración fiscal consolidada con el grupo fiscal consolidado del que formaba parte, de forma transitoria, en dicho ejercicio. Como consecuencia de ello y de la utilización que dicho grupo fiscal ha aplicado del 50% de la base imponible fiscal (negativa) de la Sociedad del ejercicio 2024, en el ejercicio 2025 la Sociedad registró un ingreso por importe de 652,50 euros, que se encuentran registrados en el epígrafe "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias de dicho ejercicio.

iv. Pérdidas fiscales a compensar

La Sociedad dispone, al 31 de diciembre de 2025, de las siguientes bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros:

Año de Origen	Euros
2025	24.953,04
	24.953,04

Al 31 de diciembre de 2025, el saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar" recoge las pérdidas fiscales correspondientes al ejercicio 2025.



CLASE 8.^a



OP8202326

v. *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). El Administrador Único de la Sociedad considera 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 conlleva 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 puede estar expuesta, en diversos grados, a riesgos de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito al que la Sociedad se halla expuesta al 31 de diciembre de 2025 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.

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 accionistas tomando como base esas estimaciones, por lo que el riesgo de liquidez no es significativo. La Sociedad podrá, con las limitaciones establecidas en su Folleto y a discreción de la Sociedad Gestora, solicitar y obtener financiación de terceros, así como, en su caso, otorgar las garantías que a dichos efectos fueran necesarias, con arreglo a la legislación que sea aplicable en cada momento.

Riesgo de mercado

Las inversiones llevadas a cabo por la Sociedad estarán expuestas a los principales riesgos del mercado, entre los que figuran:

- Los retornos de las inversiones estarán expuestos total o parcialmente a los precios del mercado de la electricidad (el conocido como "pool"), que pueden ser volátiles y verse afectados por numerosas circunstancias como el precio de las materias primas o la demanda. Una reducción de los precios de mercado por debajo de los niveles anticipados podrá tener un efecto adverso en los activos propiedad de la Sociedad.



CLASE 8.^a



OP8202327

- Los retornos de las inversiones estarán expuestos total o parcialmente al riesgo de crédito de la contraparte con la que se hayan podido firmar contratos bilaterales de compraventa de la energía a un precio determinado, conocidos por sus siglas en inglés como PPA (Power Purchase Agreement).
- Las inversiones de la Sociedad estarán localizadas en España, y no se descarta que en otros países de la Unión Europea, por lo que estarán sujetas a los factores políticos, económicos y sociales de dichos países (riesgo país), incluyendo el mayor o menor apoyo de los sucesivos gobiernos a las energías renovables y los posibles cambios en la normativa aplicable en el sector.
- La producción de los activos generadores de energía renovable dependerán en gran medida de las condiciones meteorológicas (por ejemplo, horas solares o de viento), por lo que condiciones meteorológicas adversas podrán afectar negativamente a la producción de las plantas de generación energética y, por lo tanto, al resultado de los activos propiedad de la Sociedad.
- La competitividad de los activos titularidad indirecta de la Sociedad se podría ver afectada por cambios en la tecnología, precios de suministros, estándares de la industria y otros factores técnicos, como la dependencia de puntos de conexión y redes de distribución de energía eléctrica operadas por terceros. Las tecnologías solar, eólica e hidráulica están muy contrastadas, aunque siempre habrá cierto riesgo de que su rendimiento a largo plazo varíe significativamente respecto a las estimaciones de rendimiento a futuro.
- La Sociedad competirá a la hora de adquirir activos atractivos con otros potenciales inversores, nacionales y extranjeros, en el sector de las energías renovables en España.
- La auditoría de las plantas de producción de energías renovables no garantizará la correcta y completa identificación de todos los riesgos y responsabilidades inherentes al activo en cuestión, riesgos que no estarán siempre cubiertos por las pólizas de seguros contratadas para los activos.

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 conlleva el riesgo operacional propio de sus inversiones, 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 informativo de la Sociedad.
- Finalmente, la Sociedad Gestora 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.

Riesgo de tipo de cambio

Si bien la Sociedad no mantiene saldos en moneda extranjera ni realiza colocaciones de tesorería en moneda extranjera, en caso de que los compromisos de inversión en sociedades participadas y las inversiones realizadas por estas se llevasen a cabo en monedas distintas del euro (lo cual no está inicialmente previsto), su valor podría oscilar en función de la evolución de los tipos de cambio. Asimismo, existiría igualmente la posibilidad de que las



CLASE 8.^a

0,03 EUROS



OP8202328

sociedades participadas incurrieran en pérdidas, en caso de contratación de coberturas de tipo de cambio (lo cual no está inicialmente previsto).

Gestión del capital

En relación con las estrategias de gestión de los recursos propios de la Sociedad, se hace 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.

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

Riesgo de sostenibilidad

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

La Sociedad tiene como objetivo inversiones sostenibles (art. 9 Reglamento (UE) 2019/2088) conforme a lo establecido en el Folleto de la Sociedad.

12. Acontecimientos posteriores al cierre

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2025 no se ha producido ningún hecho significativo adicional no descrito en las restantes notas de esta memoria.



CLASE 8.^a



OP8202329

Dunas Renergy, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.

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

Evolución durante el ejercicio

El ejercicio 2025 ha estado marcado por una dualidad difícil de ignorar: por un lado, el mercado español de energías renovables ha alcanzado hitos históricos en generación y capacidad instalada; por otro, los obstáculos administrativos han seguido condicionando de manera determinante el ritmo de desarrollo de los proyectos en cartera, y un acontecimiento sin precedentes —el apagón peninsular del 28 de abril— ha puesto sobre la mesa, de forma definitiva, los retos estructurales que acompañan a la transición energética.

En 2025, la solar fotovoltaica se convirtió por primera vez en la principal fuente de generación eléctrica de España. Con 50.126,5 GWh producidos por instalaciones conectadas a red y más de 60.000 GWh en total al incluir el autoconsumo, superó a la eólica (58.730 GWh) y a la nuclear (51.836 GWh), acaparando el 21,3% del mix eléctrico nacional. Su liderazgo fue especialmente notable en junio, mes en que alcanzó el 26,1% de la generación, y encabezó la producción durante cinco meses del año.

En cuanto a capacidad instalada, la potencia fotovoltaica peninsular cerró el ejercicio en 40.952 MW tras incorporar cerca de 9.000 MW nuevos, el mayor incremento anual registrado para esta tecnología. En este contexto de fuerte expansión renovable, el conjunto de las energías limpias representó el 55,5% del mix, o el 56,6% sumando el autoconsumo, con una producción récord de 150,8 TWh.

El precio medio del mercado mayorista de electricidad en 2025 se situó en €65,28/MWh, similar al del ejercicio anterior, cerrando por tercer año consecutivo por debajo de los 100 €/MWh.

La demanda eléctrica en España creció en 2025 un 2,8%, hasta alcanzar un valor de 256 TWh, siendo el segundo año consecutivo de crecimiento. En la península, la demanda avanzó un 2,9%, situándose en 240 TWh.

El acontecimiento más disruptivo del año fue el apagón peninsular del 28 de abril de 2025. El apagón fue una interrupción generalizada del suministro eléctrico que afectó principalmente a la España peninsular, Portugal continental y Andorra, dejando sin electricidad a más de 50 millones de personas. A las 12:33 horas, el sistema eléctrico peninsular sufrió un colapso sin precedentes: en apenas cinco segundos desaparecieron súbitamente 15 GW de la red eléctrica, equivalente al 60% de la energía consumida en ese momento. Dicho suceso aceleró el debate regulatorio sobre la necesidad de reforzar la inercia del sistema, el almacenamiento y las interconexiones internacionales, y sirvió de catalizador para cambios normativos que han tenido impacto directo sobre los proyectos de la Sociedad.

El almacenamiento energético ha sido el gran protagonista del año tanto desde el punto de vista regulatorio como inversor y se prevé que siga siéndolo a lo largo del 2026. Muestra de ello fue, por ejemplo, la adjudicación definitiva por parte del IDAE de 133 proyectos BESS en el marco del programa FEDER, con 2,4 GW de potencia instalada y cerca de 10 GWh de capacidad.

El interés inversor internacional por el mercado español ha seguido estando muy activo. Entre las operaciones más destacadas del año, Masdar adquirió la planta Valle Solar (259 MW con baterías) por más de €150 millones y una participación del 49,99% en cuatro plantas fotovoltaicas de Endesa (446 MW) por €184 millones. China Three Gorges adquirió la megaplanta de Mula (494 MWp) por unos €550 millones. En el segundo semestre, Velto



CLASE 8.^a



OP8202330

Renewables adquirió 260 MW fotovoltaicos a través de 53 plantas por €1.100 millones. Estos movimientos confirman que España sigue siendo uno de los mercados más atractivos de Europa para el capital institucional en renovables, aunque con mayor selectividad por parte de los compradores y una preferencia clara por proyectos de gran tamaño con BESS incorporado.

Respecto a la financiación, los fondos de deuda han seguido ganando terreno frente a la banca tradicional en las operaciones de naturaleza merchant, tendencia estructural del mercado español de renovables que se acentuó durante 2025. Los precios de los PPAs solares continuaron su tendencia bajista a lo largo del año: desde los ~39 €/MWh de cierre de 2024, cayeron hasta los 34 €/MWh en el Q2 de 2025 y alcanzaron un mínimo histórico de 32,5 €/MWh en el Q4, impulsados por la creciente canibalización de precios en el mercado mayorista. El volumen de MW solares contratados en España creció un 51% respecto al mismo periodo de 2024.

Evolución de la cartera

La siguiente tabla resume el estado actual de los proyectos de la Sociedad:

Proyecto	Estado	Potencia (MWp)	Localización	COD* Estimado
Metaway I	Ready to Build	116,50	Alcalá de Guadaira y Utrera, Sevilla, Andalucía	2028-2029
Metaway II	Ready to Build	116,50	Alcalá de Guadaira y Utrera, Sevilla, Andalucía	2028-2029
Calera	En operación	19,79	Novés y Torrijos, Toledo, Castilla La Mancha	Operando
Talavera	Ready to Build	35	Talavera de la Reina, Toledo, Castilla la Mancha	2029

Evolución y estado

Metaway I y II han vivido un año de intensa actividad en múltiples frentes, aunque el desbloqueo del expediente administrativo ha seguido sin producirse. La AAC y la DUP permanecen suspendidas como consecuencia de una alegación pendiente de resolución por parte de la Administración, pero se sigue gestionando la situación de forma activa con el MITERD. En paralelo, el procedimiento expropiatorio vinculado a la DUP ha quedado concluido durante 2025, y se ha solicitado la extensión de la AAE por el mismo número de días que lleva el expediente suspendido. La DIA, emitida en mayo de 2022, vence en mayo de 2026, habiéndose solicitado ya su prórroga en diciembre de 2025. En el plano positivo, en el cuarto trimestre de 2025 se formalizó un contrato con condición suspensiva para la venta del 50% de la holding propietaria de ambas plantas a un inversor profesional con experiencia en el sector inmobiliario y renovable. Se mantienen activas las conversaciones con fondos de deuda, con Term Sheet indicativo firmado con Qualitas Energy y mandato de búsqueda alternativa con Bestinver.

Calera ha operado con normalidad a lo largo de todo el ejercicio. Los ingresos totales en 2025 ascendieron a aproximadamente €1,12 millones con un precio medio capturado en torno a €42/MWh. El proyecto incorporó nuevas fuentes de ingreso: participación en mercados secundario y terciario de servicios de ajuste, y a partir del 17 de abril se implementó una consigna por precios que evita producir cuando el mercado cotiza por debajo de €2/MWh. A cierre de año, el saldo vivo de la deuda senior ascendía a €8,6 millones, tras el repago extraordinario



CLASE 8.^a



OP8202331

de principal del 31 de diciembre de 2025. En el 2026 se ha iniciado la tramitación para incorporar sistemas de almacenamiento (BESS) a la planta.

Talavera completó en 2025 el grueso de sus hitos administrativos pendientes. La AAP y AAC modificadas, la DUP, la Calificación Urbanística y la autorización de la Confederación Hidrográfica del Tajo fueron obtenidas durante el primer semestre. Las actas previas de ocupación de la línea de evacuación se firmaron en julio y las actas definitivas se recibieron en agosto. Las licencias de obra han sido emitidas con aplazamiento del pago de tasas solicitado. El proceso de adjudicación del contrato EPC continua, con cuatro finalistas altamente interesados con múltiples rondas de optimización de precios ya realizadas. Se está evaluando la posibilidad de adjudicar el EPC de forma conjunta con Metaway I y II para capturar sinergias de volumen.

La Sociedad Gestora estima que las distribuciones a los partícipes no podrán producirse en 2026 ni en 2027, ejercicios que estarán dedicados a la construcción de los proyectos pendientes. La rentabilidad esperada global de la Sociedad se mantiene en terreno positivo, con mayor peso de los flujos derivados de la venta de cartera en el momento de la liquidación de los vehículos.

Finalmente, en lo que respecta al cumplimiento de las características medioambientales y sociales del artículo 9 del Reglamento europeo sobre Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR), el vehículo mantiene íntegramente su mandato de promover la construcción y operación de instalaciones de generación eléctrica a partir de fuentes renovables, principalmente fotovoltaica. La actividad de la Sociedad contribuye de forma directa a la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero, a la diversificación del suministro energético y a la reducción de la dependencia de los combustibles fósiles.

Información de conflictos de interés

La sociedad gestora de Dunas Renergy, SCR - PYME, SA (Dunas Capital Alternatives, SGIIC, SA) tiene suscrito un contrato de asesoramiento con Dunas Capital Real Assets, SL - DCRA (entidad perteneciente al Grupo Dunas Capital), para que actúe como asesor de inversiones para la SCR - PYME, para realizar, entre otros asuntos, apoyo en la identificación de oportunidades de inversión, en el diseño y estructuración de las operaciones, el apoyo en el seguimiento y monitorización de las inversiones durante toda la vida de las mismas y cualesquiera otros asuntos de interés en relación con la operativa inversora de la SCR - PYME. En ningún caso el asesor de inversiones está facultado para adoptar decisiones de inversión y/o desinversión en nombre de la SCR-PYME ni ostentará ningún poder de representación del mismo ni poder para obligarle.

La comisión cobrada por DCRA durante el ejercicio 2025 por este servicio es de 40.372,12 €. La remuneración que percibe DCRA por la prestación de estos servicios se detrae de la comisión de gestión que percibe la sociedad gestora.

Uso de instrumentos financieros por la Sociedad

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, 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.

La información requerida por el artículo 11 del Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la transparencia de las inversiones sostenibles en los informes periódicos se incluye en el "Anexo de sostenibilidad".



OP8202332

CLASE 8.^a

Gastos de Investigación y desarrollo

Debido a la actividad desarrollada por la Sociedad, no desarrolla ninguna inversión en gastos de I+D. El Administrador Único de la Sociedad no prevé que la Sociedad incurra en gastos de I+D a lo largo de los próximos ejercicios.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre de ejercicio

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la memoria.

Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

Al 31 de diciembre de 2025 el periodo medio de pago a proveedores de la Sociedad ascendía a 105 días (véase Nota 9 de la Memoria).

Adquisición de acciones propias

La Sociedad no ha efectuado adquisiciones o enajenaciones de acciones propias durante el año 2025 y al cierre de dicho ejercicio no era propietaria de ninguna acción propia.