



XALO CAPITAL INVEST, S.C.R, S.A.

**Informe de Auditoría, Cuentas Anuales
e Informe de Gestión del ejercicio
finalizado al 31 de diciembre de 2025**

INDICE

- I - INFORME DE LOS AUDITORES
- II - CUENTAS ANUALES A 31.12.2025
- III - INFORME DE GESTIÓN

* * * * *

I - INFORME DE LOS AUDITORES



SW Auditores España, S.L.P.
Member SW International

Paseo de la Castellana, 137 – 17ª plt.
28046 Madrid
Teléfono: +34 91 451 70 30
Fax: +34 91 399 06 41
www.sw-spain.com

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

Al Accionista Único de XALO CAPITAL INVEST, S.C.R, S.A.:

Opinión

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

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

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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



A. Valoración de las inversiones financieras.

El epígrafe de “Inversiones financieras a largo plazo” del balance a 31 de diciembre de 2025 adjunto, incluye instrumentos de patrimonio por importe de 14.194,84 miles de euros.

La nota 4.a) de la memoria adjunta describe los criterios seguidos por la Dirección de la Sociedad para la estimación del importe recuperable de dichas inversiones, los cuales requieren de la aplicación de juicios y estimaciones por parte de la Dirección de la Sociedad con elevado grado de subjetividad, tanto en la determinación del método de valoración como en la hipótesis clave. Asimismo, la nota 6 de la memoria adjunta incluye el detalle de las citadas inversiones.

Por todo lo mencionado en los párrafos anteriores, esta cuestión ha sido considerada como el aspecto más relevante en nuestra auditoría.

Procedimientos de auditoría utilizados

Como respuesta a esta cuestión clave, nuestra auditoría ha incluido, entre otros, los siguientes procedimientos:

- Revisión y entendimiento de los procedimientos y criterios empleados en la determinación del valor razonable de las inversiones.
- Análisis de la razonabilidad de las hipótesis y cálculos realizados por la Sociedad en la estimación del valor razonable de tales inversiones, en base a los valores liquidativos e información disponible.
- Comprobación, a través de reuniones con la Dirección y análisis de las actas de la Sociedad, de que no existen aspectos relevantes producidos hasta la fecha de emisión de nuestro informe.
- Comprobación de que la memoria adjunta incluye los desgloses de información que requiere el marco de información financiera aplicable en lo relativo a la valoración de este tipo de inversiones.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2025, cuya formulación es responsabilidad de los administradores 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 la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores tienen intención de liquidar la sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

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

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

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

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



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

Nos comunicamos con los administradores 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, 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.

SW Auditores España, S.L.P.

Nº ROAC: S-1620

Fco. Javier Orrasco Trenado
Auditor Designado

Nº ROAC: 22.072

Madrid, 30 de junio de 2026.



SW AUDITORES ESPAÑA, SLP.

2026 Núm. 01/26/20958

SELLO CORPORATIVO: 96.00 EUR

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

XALÓ CAPITAL INVEST, S.C.R, S.A.

**Informe de Auditoría, Cuentas Anuales
e Informe de Gestión del ejercicio finalizado al
31 de diciembre de 2025**

XALÓ CAPITAL INVEST, S.C.R, S.A.
BALANCE DE SITUACIÓN
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 y 2024

(expresado en euros)

ACTIVO	Notas a la Memoria	31/12/2025	31/12/2024
A) ACTIVO CORRIENTE		1.645.311,05	1.240.135,69
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.	6.3	1.596.089,72	1.186.168,20
Tesorería		1.596.089,72	1.186.168,20
Inversiones financieras	6.2	48.421,33	48.296,00
Valores representativos de deuda		48.421,33	48.296,00
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.		800,00	5.671,49
Deudores varios		800,00	5.671,49
B) ACTIVO NO CORRIENTE		14.194.839,90	13.853.990,94
Inversiones Financieras a largo plazo	6.1	14.194.839,90	13.853.990,94
Instrumentos de patrimonio de entidades objeto de capital de riesgo		12.551.564,35	10.549.459,01
Valores representativos de deudas		1.643.275,55	3.304.531,93
TOTAL ACTIVO		15.840.150,95	15.094.126,63

PASIVO	Notas a la Memoria	31/12/2025	31/12/2024
A) PASIVO CORRIENTE		40.279,94	41.218,19
Acreeedores y otras cuentas a pagar		1.497,59	20.543,33
Otras deudas con administraciones publicas	8	1.766,88	1.750,00
Acreeedores varios		(269,29)	18.793,33
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		13.167,13	-
Periodificaciones a corto plazo		25.615,22	20.674,86
B) PASIVO NO CORRIENTE		42.092,65	1.273,49
Pasivos por impuesto diferido		42.092,65	1.273,49
C) PATRIMONIO NETO	7	15.757.778,36	15.051.634,95
Fondos reembolsables		13.899.359,15	13.825.352,82
Capital		1.200.000,00	1.200.000,00
Escriturado		1.200.000,00	1.200.000,00
Reservas		166.901,45	52.295,42
Legal y estatutarias		19.140,44	7.679,84
Otras reservas		147.761,01	44.615,58
Otras aportaciones de socios		12.458.451,37	12.458.451,37
Resultado del ejercicio		74.006,33	114.606
Resultado negativo de ejercicios anteriores		-	-
Ajustes por valoración		1.858.419,21	1.226.282,13
Activos a valor razonable con cambios en el patrimonio neto		1.858.419,21	1.226.282,13
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		15.840.150,95	15.094.126,63

CUENTAS DE ORDEN	Notas a la Memoria	31/12/2025	31/12/2024
CUENTAS DE RIESGO Y DE COMPROMISO		22.579.792,36	19.275.860,86
Compromisos de compra de valores		6.238.243,73	5.617.409,49
De empresas objeto de capital de riesgo		6.238.243,73	5.617.409,49
OTRAS CUENTAS DE ORDEN		16.341.548,63	13.658.451,37
Patrimonio total comprometido		15.000.000,00	13.658.451,37
Patrimonio comprometido no exigido		1.341.548,63	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		22.579.792,36	19.275.860,86

XALÓ CAPITAL INVEST, S.C.R, S.A.
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 y 2024

(expresado en euros)			
CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Notas a la Memoria	31/12/2025	31/12/2024
Ingresos Financieros	9	109.437,06	107.849,35
Intereses, dividendos y rendimientos asimilados		109.437,06	107.849,35
Gastos financieros	9	-	-
Otros gastos financieros		-	-
Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras		45.562,07	77.899,23
Resultados por enajenaciones		56.129,07	76.207,62
Instrumentos de patrimonio		57.083,90	76.856,98
Otras inversiones financieras		(842,90)	-
Valores representativos de deuda		(111,93)	(649,36)
Diferencias de cambio		(10.567,00)	1.691,61
Otros resultados de explotación	9	(58.606,75)	(48.615,42)
Comisiones y otros ingresos percibidos		15.425,12	13.764,46
Otras comisiones e ingresos		15.425,12	13.764,46
Comisiones satisfechas		(74.031,87)	(62.379,88)
Comisión de gestión		(60.988,57)	(50.248,55)
Otras comisiones y gastos		(13.043,3)	(12.131,33)
MARGEN BRUTO		96.392,38	137.133,16
Gastos de personal	12	(5.000,00)	(5.000,00)
Otros gastos de explotación	9	(10.874,61)	(5.748,28)
Servicios exteriores		(10.874,61)	(5.748,28)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		80.517,77	126.384,88
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		80.517,77	126.384,88
Impuestos sobre beneficios		(6.511,44)	(11.778,85)
RESULTADO DEL EJERCICIO		74.006,33	114.606,03

XALÓ CAPITAL INVEST, S.C.R, S.A.
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2025 y 2024
(Expresado en euros)

	2025	2024
RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	74.006,33	114.606,03
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto:	632.137,08	732.652,62
Ajustes por cambios de valor	640.138,82	733.926,11
Efecto impositivo	(8.001,74)	(1.273,49)
TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	706.143,41	847.258,65

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2025
(Expresado en euros)

	Capital Escriturado	Otras aportaciones de socios	Resultados negativos de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Reservas	Ajustes por cambios de valor	Total
SALDO, INICIO DEL AÑO 2024	1.200.000,00	9.958.451,37	(24.502,93)	76.798,35	0,00	492.356,02	21.686.057,11
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-
	-	-	-	114.606,03	-	733.926,11	848.532,14
Operaciones con socios y propietarios	-	2.500.000,00	-	-	-	-	2.500.000,00
Otras operaciones con socios y propietarios	-	2.500.000,00	-	-	-	-	2.500.000,00
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	24.502,93	(76.798,35)	52.295,42	-	-
Legal y estatutarias	-	-	-	-	7.679,84	-	-
Otras reservas	-	-	-	-	44.615,58	-	-
SALDO, FINAL DEL AÑO 2024	1.200.000,00	12.458.451,37	0,00	114.606,03	52.295,42	1.226.282,13	15.051.634,95
SALDO, INICIO DEL AÑO 2024	1.200.000,00	12.458.451,37	0,00	114.606,03	52.295,42	1.226.282,13	15.051.634,95
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	74.006,33	-	632.137,08	706.143,41
	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con socios y propietarios	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con socios y propietarios	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	(114.606,03)	114.606,03	-	-
Legal y estatutarias	-	-	-	-	11.460,60	-	-
Otras reservas	-	-	-	-	103.145,43	-	-
SALDO, FINAL DEL AÑO 2024	1.200.000,00	12.458.451,37	0,00	74.006,33	166.901,45	1.858.419,21	15.757.778,36

XALÓ CAPITAL INVEST, S.C.R, S.A.
ESTADO DE FLUJOS DE TESORERIA CORRESPONDIENTE ALOS EJERCICIO TERMINADO
A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024

(expresado en euros)		
	2025	2024
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION		
Resultado del ejercicio antes de impuestos	67.494,89	114.606,03
Ajustes del resultado	(52.353,16)	(184.706,33)
Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros	57.083,90	(76.856,98)
Ingresos financieros	(109.437,06)	(107.849,35)
Gastos financieros	-	-
Cambios en el capital corriente	51.263,84	12.363,03
Deudores y otras cuentas a cobrar	4.871,49	5.671,49
Acreedores y otras a pagar	632,83	12.508,14
Otros pasivos corrientes	4.940,36	(4.543,11)
Otros activos y pasivos no corrientes	40.819,16	(1.273,49)
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	109.437,06	107.849,35
Cobros de intereses	109.437,06	107.849,35
Pagos de intereses	-	-
Flujos de efectivo de las actividades de explotación	175.842,63	50.112,08
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Pagos por inversiones	(1.458.167,63)	(2.659.506,52)
Otros activos financieros	(1.458.167,63)	(2.659.506,52)
Cobros por desinversiones	1.692.246,52	64.619,36
Otros activos financieros	1.692.246,52	64.619,36
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	234.078,89	(2.594.887,16)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	-	2.500.000,00
Emisión de instrumentos de patrimonio	-	-
Aportaciones de socios	-	2.500.000,00
Flujos de efectivo de las actividades de financiación	-	2.500.000,00
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	409.921,52	(44.775,08)
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	1.186.168,20	1.230.943,28
Efectivo o equivalente al final del ejercicio	1.596.089,72	1.186.168,20

XALÓ CAPITAL INVEST, S.C.R., S.A.

MEMORIA DEL EJERCICIO 2025

NOTA 1. CONSTITUCIÓN, ACTIVIDAD Y RÉGIMEN LEGAL DE LA SOCIEDAD

a) Constitución y Domicilio Social

XALÓ CAPITAL INVEST, S.C.R., S.A. (en adelante "la Sociedad"), fue constituida por Pavimentos y Construcciones de Hormigón, S.L (en adelante "el Accionista Único") el 1 de abril de 2022, por tiempo indefinido, bajo la denominación social de XALÓ CAPITAL INVEST, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.

Su domicilio social actual se encuentra en Plaza Puerta de la Mar, número 6, 46004, Valencia.

La dirección y gestión de los activos de la Sociedad están encomendadas a RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.", Sociedad Gestora de Entidades de Inversión Colectiva, S.A. (en adelante "la Sociedad Gestora"), domiciliada en Madrid, que figura inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión Colectiva de la C.N.M.V. con el número 43. La Sociedad Gestora pertenece al Grupo RENTA 4 BANCO.

El depositario de la Sociedad es RENTA 4 BANCO, S.A. (el "Depositario"), que figura inscrito en el Registro de Sociedades Depositarias de la CNMV con el número 234.

La Sociedad está inscrita con el número 436 en el Registro Administrativo de Sociedades de capital-riesgo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 10 de junio de 2022.

Desde el año 2023, Xaló Capital Invest tributa en régimen de consolidación fiscal cuya cabecera del grupo y representante del Grupo Fiscal es la Sociedad residente Pavimentos y Construcciones de Hormigón, S.L. El número del grupo fiscal asignado es el nº169/23.

b) Actividad

La Sociedad tiene por objeto principal la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria, que en el momento de la toma de participación no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente en Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

Estas cuentas anuales, que han sido formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora (tal y como se detalla en la hoja de formulación de cuentas anuales e informe de gestión), se someterán a la aprobación del Accionista Único, estimándose que serán aprobadas sin modificación alguna.

Las cuentas anuales del ejercicio anterior fueron aprobadas por la Junta General Ordinaria el 30 de junio de 2025.

c) Régimen legal

La Sociedad se rige por sus estatutos sociales, por la vigente Ley de Sociedades de Capital, por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las Entidades de Capital Riesgo, por las circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en su defecto, por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Las sociedades de capital riesgo han de tener un patrimonio total comprometido mínimo en el momento de su constitución de 1.200.000 euros y han de mantener, como mínimo, el 60 por 100 de su activo computable en acciones u otros valores o instrumentos financieros que puedan dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de aquéllas y en participaciones en el capital de empresas que sean objeto de su actividad. Dentro de este porcentaje, podrá dedicar hasta 30 puntos porcentuales del total de su activo computable a préstamos participativos a empresas que sean objeto de su actividad, estén participadas o no por la Sociedad, y hasta 100 puntos porcentuales del total de su activo computable en la adquisición de acciones o participaciones de entidades de capital-riesgo que reúnan las características contempladas en la Ley. Se entenderán incluidas dentro de este coeficiente, las acciones y participaciones en el capital de empresas no financieras que coticen o negocien en un segundo mercado de una bolsa española, en un sistema multilateral de negociación español o en mercados equivalentes en otros países y la concesión de préstamos participativos. En caso de que la Sociedad tenga una participación o un préstamo participativo en una entidad que sea admitida a negociación en un mercado no incluido en el apartado anterior, dicha participación podrá computarse dentro del coeficiente obligatorio de inversión durante un plazo máximo de tres años, contados desde la fecha en que se hubiera producida la admisión a cotización de esta última.

Sin embargo, la normativa prevé incumplimientos temporales de este coeficiente en los siguientes casos:

- Durante los primeros tres años a partir de la constitución de la Sociedad, y/o
- durante veinticuatro meses, desde que se produzca una desinversión característica del coeficiente obligatorio, siempre que no existiese incumplimiento previo.
- Durante los tres años siguientes a una nueva ampliación de capital con aportación de nuevos recursos a la Sociedad.

El resto de su activo no sujeto al coeficiente obligatorio de inversión antes indicado puede mantenerse en:

- Valores de renta fija negociados en mercados regulados o en mercados secundarios organizados.
- Participaciones en el capital de empresas que no cumplan los requisitos exigidos en la Ley 22/2014.
- Efectivo.
- Préstamos participativos.
- Financiación de cualquier tipo a sus empresas participadas.
- Hasta el 20% de su capital social en elementos de inmovilizado necesarios para el desarrollo de su actividad.

Al 31 de diciembre de 2025, la Sociedad cumple con el coeficiente de inversión.

Conforme a lo establecido en la Ley 22/2014, la Sociedad no puede invertir más del 25% de su activo computable en una misma empresa, ni más del 35% en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades, entendiéndose por tal el definido en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. En este sentido, podrán invertir hasta el 25% de su activo en empresas pertenecientes a su grupo o al de su Sociedad Gestora siempre que cumplan los siguientes requisitos:

Que los estatutos o reglamentos contemplen estas inversiones.

Que la entidad o, en su caso, su Sociedad Gestora disponga de un procedimiento formal, recogido en su reglamento interno de conducta, que permita evitar conflictos de interés y cerciorarse de que la operación se realiza en interés exclusivo de la entidad. La verificación del cumplimiento de estos requisitos corresponderá a una comisión independiente creada en el seno de su consejo o a un órgano independiente al que la sociedad gestora encomiende esta función.

Que en los folletos y en la información pública periódica de la entidad se informe con detalle de las inversiones realizadas en entidades del grupo.

NOTA 2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

a) Imagen Fiel y Principios Contables Aplicados

Las cuentas anuales del ejercicio 2025 han sido obtenidas a partir de los registros contables de la Sociedad y se han reformulado de acuerdo con la legislación mercantil vigente y las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, aplicando las modificaciones introducidas al mismo mediante el Real Decreto 1159/20 y Real Decreto 602/2016 de 2 de diciembre, así como con lo dispuestos en la Circular 11 /2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, aplicando las modificaciones aprobadas mediante la Circular 4/2015, de 28 de octubre, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, así como la veracidad de los flujos incorporados en el estado de flujos de efectivo.

Las cuentas anuales han sido formuladas inicialmente por el Consejo de Administración de la Sociedad con fecha de 31 de mayo de 2025. Se someterán a la aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose aprobadas sin modificación alguna.

b) Moneda de Presentación

De acuerdo con la normativa legal vigente en materia contable, las cuentas anuales se presentan expresadas en euros.

c) Aspectos Críticos de la Valoración y Estimación de la Incertidumbre y juicios relevantes en la aplicación de políticas contables

La preparación de las cuentas anuales requiere la aplicación de estimaciones contables relevantes y la realización de juicios, estimaciones e hipótesis en el proceso de aplicación de las políticas contables de la Sociedad. En este sentido, se resumen a continuación un detalle de los aspectos que han implicado un mayor grado de juicio, complejidad o en los que las hipótesis y estimaciones son significativas para la preparación de las cuentas anuales.

(i) Estimaciones contables relevantes e hipótesis

La corrección valorativa de los activos financieros implica un elevado juicio por la Dirección y la revisión de saldos individuales en base a la calidad crediticia de los deudores, tendencias actuales del mercado, análisis histórico de los incumplimientos de compromisos de recompra e insolvencias y evolución del valor razonable de los activos financieros. Estas estimaciones son aún más complejas cuando la contraparte es una persona física, o cuando son varias personas físicas o jurídicas, de forma solidaria o subsidiaria, como ocurre en un elevado número de participaciones con pacto de recompra. Asimismo, implica el uso de métodos y técnicas de valoración siempre que resulten más representativos a la hora de determinar el posible deterioro de un determinado activo financiero.

(ii) Cambios de estimación

La Sociedad ha elaborado las cuentas anuales del ejercicio 2025 bajo el principio de empresa en funcionamiento, habiendo tenido en consideración la situación del ejercicio 2026, así como sus posibles efectos en la economía en general y en la empresa en particular, no existiendo riesgo de continuidad en su actividad, por lo que no ha sido necesario implantar medidas.

d. Comparación de la Información

De acuerdo con la legislación mercantil, los Consejeros de la Sociedad presentan a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto, del estado de flujos de efectivo y de la memoria, además de las cifras del ejercicio 2025, las correspondientes al ejercicio anterior, que formaban parte de las cuentas anuales del ejercicio 2024, siendo perfectamente comparables, excepto por lo descrito en el siguiente párrafo.

e. Cambios en Criterios Contables

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

f. Agrupación de partidas

A efectos de facilitar la comprensión del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, dichos estados se presentan de forma agrupada, presentándose los análisis requeridos en las notas correspondientes de la memoria.

g. Corrección de errores

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

NOTA 3. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2025, formulada por el Consejo de Administración, es el que se muestra a continuación:

Conceptos	Ejercicio 2025	Ejercicio 2024
Base de Reparto	74.006,33	114.606,03
Resultado obtenido en el ejercicio	74.006,33	114.606,03
Aplicación a:		
Reserva legal	7.400,63	11.460,60
Reserva voluntaria	66.605,70	103.145,43
Resultado negativo de ejercicios anteriores		
Total aplicado	74.006,33	114.606,03

Limitaciones a la distribución de dividendos

Conforme a lo establecido en la legislación vigente, únicamente pueden repartirse dividendos con cargos al resultado del ejercicio o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos

efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución.

NOTA 4. NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN

Las principales normas de valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración de sus Cuentas Anuales para el ejercicio 2025, de acuerdo con las establecidas por el Plan General de Contabilidad, así como por la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y las posteriores modificaciones emitidas mediante la Circular 4/2015, de 28 de octubre, han sido las siguientes:

A) Activos financieros

La Sociedad clasifica los activos financieros según las categorías definidas en el Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, a través del cual se modifican algunos aspectos del Plan General Contable regulado en el Real Decreto 1514/2007.

En el momento de reconocimiento inicial, la Sociedad clasifica todos los activos financieros en una de las categorías enumeradas a continuación, que determina el método de valoración inicial y posterior aplicable:

- Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Activos financieros a coste amortizado.
- Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto.
- Activos financieros a coste.

Los activos financieros que posee la Sociedad se clasifican en las siguientes categorías:

Activos financieros a coste amortizado

Un activo financiero se incluye en esta categoría, incluso cuando esté admitido a negociación en un mercado organizado, si la empresa mantiene la inversión con el objetivo de percibir los flujos de efectivo derivados de la ejecución del contrato, y las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente cobros de principal e intereses sobre el importe del principal pendiente. Los flujos de efectivo contractuales que son únicamente cobros de principal e interés sobre el importe del principal pendiente son inherentes a un acuerdo que tiene la naturaleza de préstamo ordinario o común, sin perjuicio de que la operación se acuerde a un tipo de interés cero o por debajo de mercado.

Con carácter general, se incluyen en esta categoría los créditos por operaciones comerciales (aquellos activos financieros que se originan en la venta de bienes y la prestación de servicios por operaciones de tráfico de la empresa con cobro aplazado), y los créditos por operaciones no comerciales (aquellos activos financieros que, no siendo instrumentos de patrimonio ni derivados, no tienen origen comercial y cuyos cobros son de cuantía determinada o determinable, que proceden de operaciones de préstamo o crédito concedidos por la empresa). Es decir, dentro de esta categoría estarían los préstamos y cuentas a cobrar, así como aquellos valores representativos de deuda, con una fecha de vencimiento fijada, cobros de cuantía determinada o determinable, que se negocien en un mercado activo y que la Sociedad tiene intención y capacidad de conservar hasta su vencimiento.

Valoración inicial: Inicialmente se valoran por su valor razonable, más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. No obstante, los créditos por operaciones comerciales con vencimiento no superior a un año y que no tienen un tipo de interés contractual explícito, así como los créditos al personal, los dividendos a cobrar y los desembolsos exigidos sobre instrumentos de patrimonio, cuyo importe se espera recibir en el corto plazo, se podrán valorar por su valor nominal cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Valoración posterior: se hace a coste amortizado y los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo.

No obstante, los créditos con vencimiento no superior a un año que, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado anterior, se valoren inicialmente por su valor nominal, continuarán valorándose por dicho importe, salvo que se hubieran deteriorado.

Cuando los flujos de efectivo contractuales de un activo financiero se modifican debido a las dificultades financieras del emisor, la empresa analizará si procede contabilizar una pérdida por deterioro de valor.

Deterioro: La Sociedad registra los correspondientes deterioros por la diferencia existente entre el importe a recuperar de las cuentas por cobrar y el valor en libros por el que se encuentran registradas.

Al menos al cierre del ejercicio, se efectúan las correcciones valorativas necesarias siempre que existe evidencia objetiva de que el valor de un activo financiero incluido en esta categoría, o de un grupo de activos financieros con similares características de riesgo valorados colectivamente, se ha deteriorado como resultado de uno o más eventos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial y que ocasionen una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor.

La pérdida por deterioro del valor de estos activos financieros es la diferencia entre su valor en libros y el valor actual de los flujos de efectivo futuros, incluidos, en su caso, los procedentes de la ejecución de las garantías reales y personales, que se estima van a generar, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento de su reconocimiento inicial.

Las correcciones de valor por deterioro, así como su reversión cuando el importe de dicha pérdida disminuyese por causas relacionadas con un evento posterior, se reconocen como un gasto o un ingreso, respectivamente, en la cuenta de pérdidas y ganancias. La reversión del deterioro tiene como límite el valor en libros del activo que estaría reconocido en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor.

Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto

Un activo financiero se incluye en esta categoría cuando las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente cobros de principal e intereses sobre el importe del principal pendiente, y no se mantiene para negociar ni proceda clasificarlo en la categoría de activos financieros a coste amortizado. También se incluyen en esta categoría las inversiones en instrumentos de patrimonio para las que, debiéndose haberse incluido en la categoría de activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias, se ha ejercitado la opción irrevocable de clasificarlas en esta categoría.

Valoración inicial: Valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, más los costes de transacción que les son directamente atribuibles.

Valoración posterior: Valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pueda incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se registran directamente en el patrimonio neto, hasta que el activo financiero causa baja del balance o se deteriora, momento en que el importe así reconocido, se imputa a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Deterioro: Al menos al cierre del ejercicio, se efectúan las correcciones valorativas necesarias siempre que existe evidencia objetiva de que el valor de un activo financiero se ha deteriorado como resultado de uno o más eventos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial, y que ocasionen: - retraso en los flujos de efectivo estimados futuros; o - la falta de recuperabilidad del valor en libros del activo, evidenciada, por ejemplo, por un descenso prolongado o significativo en su valor razonable.

La corrección valorativa por deterioro del valor de estos activos financieros es la diferencia entre su coste o coste amortizado menos, en su caso, cualquier corrección valorativa por deterioro previamente reconocida en la cuenta de pérdidas y ganancias y el valor razonable en el momento en que se efectúe la valoración. Las pérdidas acumuladas reconocidas en el patrimonio neto por disminución del valor razonable, siempre que exista una evidencia objetiva de deterioro en el valor del activo, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Si en ejercicios posteriores se incrementa el valor razonable, la corrección valorativa reconocida en ejercicios anteriores revierte con abono a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. No obstante, en el caso de que se incrementase el valor razonable correspondiente a un instrumento de patrimonio, la corrección valorativa reconocida en ejercicios anteriores no revertirá con abono a la cuenta de pérdidas y ganancias y se registra el incremento de valor razonable directamente contra el patrimonio neto.

Intereses y dividendos recibidos de activos financieros

Los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los intereses de los activos financieros valorados a coste amortizado se reconocen por el método del tipo de interés efectivo y los ingresos por dividendos procedentes de inversiones en instrumentos de patrimonio se reconocen cuando han surgido los derechos para la Sociedad a su percepción.

En la valoración inicial de los activos financieros se registran de forma independiente, atendiendo a su vencimiento, el importe de los intereses explícitos devengados y no vencidos en dicho momento, así como el importe de los dividendos acordados por el órgano competente en el momento de la adquisición.

Asimismo, si los dividendos distribuidos proceden inequívocamente de resultados generados con anterioridad a la fecha de adquisición porque se hayan distribuido importes superiores a los beneficios generados por la participada desde la adquisición, no se reconocen como ingresos, y minoran el valor contable de la inversión.

El juicio sobre si se han generado beneficios por la participada se realiza atendiendo exclusivamente a los beneficios contabilizados en la cuenta de pérdidas y ganancias individual desde la fecha de adquisición, salvo que de forma indubitada el reparto con cargo a dichos beneficios deba calificarse como una recuperación de la inversión desde la perspectiva de la entidad que recibe el dividendo.

Baja de balance de activos financieros

La Sociedad da de baja de balance un activo financiero cuando:

- Expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo. En este sentido, se da de baja un activo financiero cuando ha vencido y la Sociedad ha recibido el importe correspondiente.
- Se hayan cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero. En este caso, se da de baja el activo financiero cuando se han transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad. En particular, en las operaciones de venta con pacto de recompra, factoring y titulizaciones, se da de baja el activo financiero una vez que se ha comparado la exposición de la Sociedad, antes y después de la cesión, a la variación en los importes y en el calendario de los flujos de efectivo netos del activo transferido, se deduce que se han transferido los riesgos y beneficios.

B) Pasivos financieros

En el momento de reconocimiento inicial, la Sociedad clasifica todos los pasivos financieros en una de las categorías enumeradas a continuación:

- Pasivos financieros a coste amortizado.
- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los pasivos financieros que posee la Sociedad, a efectos de su valoración, se incluyen en la siguiente categoría:

Pasivos Financieros a coste Amortizado.

Dentro de esta categoría se clasifican todos los pasivos financieros excepto cuando deben valorarse a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Con carácter general, se incluyen en esta categoría los débitos por operaciones comerciales y los débitos por operaciones no comerciales.

Valoración inicial: Inicialmente se valoran por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que le sean directamente atribuibles. No obstante, los débitos por operaciones comerciales con vencimiento no superior a un año y que no tengan un tipo de interés contractual, así como los desembolsos exigidos por terceros sobre participaciones, cuyo importe se espera pagar en el corto plazo, se pueden valorar por su valor nominal, cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Valoración posterior: se hace a coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, los débitos con vencimiento no superior a un año que, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado anterior, se valoren inicialmente por su valor nominal, continuarán valorándose por dicho importe.

Baja de pasivos financieros

La empresa dará de baja un pasivo financiero, o parte del mismo, cuando la obligación se haya extinguido; es decir, cuando haya sido satisfecha, cancelada o haya expirado.

C) Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

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

- Son convertibles en efectivo.
- En el momento de su adquisición su vencimiento no era superior a tres meses.
- No están sujetos a un riesgo significativo de cambio de valor.
- Forman parte de la política de gestión normal de tesorería de la Sociedad.

D) Impuesto sobre beneficios

El Impuesto sobre beneficios se registra en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias o directamente en el Patrimonio Neto, en función de donde se encuentran registradas las ganancias o pérdidas que lo han originado. El impuesto sobre beneficios de cada ejercicio recoge tanto el impuesto corriente como los impuestos diferidos, si procede.

El importe por impuesto corriente es la cantidad que satisfacer a la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto.

Las diferencias entre el valor contable de los activos y pasivos, y su base fiscal, generan los saldos de impuestos diferidos de activo o de pasivo que se calculan utilizando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión, y de acuerdo con la forma en que racionalmente se prevea recuperar o pagar el activo o el pasivo.

Las variaciones producidas en el ejercicio en los impuestos diferidos de activo o pasivo se registran en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias o directamente en el Patrimonio Neto, según corresponda.

Los activos por impuesto diferido se reconocen únicamente en la medida en que resulta probable que la empresa disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

En cada cierre de balance se analiza el valor contable de los activos por impuestos diferidos registrados, y se realizan los ajustes necesarios en la medida en que existan dudas sobre su recuperabilidad fiscal futura. Asimismo, en cada cierre se evalúan los activos por impuestos diferidos no registrados en el balance y éstos son objeto de reconocimiento en la medida en que pase a ser probable su recuperación con beneficios fiscales futuros.

E) Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

Los ingresos procedentes de la venta de bienes y de la prestación de servicios se valoran por el valor razonable de la contrapartida, recibida o por recibir, derivada de los mismos, que, salvo evidencia en contrario, es el precio acordado para dichos bienes o servicios, deducido: el importe de cualquier descuento, rebaja en el precio u otras partidas similares que la Sociedad pueda conceder, así como los intereses incorporados al nominal de los créditos.

F) Provisiones y contingencias

En la formulación de las Cuentas Anuales los Administradores de la Sociedad diferencian entre:

- 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.
- Pasivos contingentes: obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización futura está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de la Sociedad.

Las Cuentas Anuales recogen todas las provisiones con respecto a las cuales 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 se valoran por el valor actual de la mejor estimación posible del importe necesario para cancelar o transferir la obligación, teniendo en cuenta la información disponible sobre el suceso y sus consecuencias, y registrándose los ajustes que surjan por la actualización de dichas provisiones como gasto financiero conforme se va devengando.

La compensación por recibir de un tercero en el momento de liquidar la obligación, siempre que no existan dudas de que dicho reembolso será percibido, se registra como activo, excepto en el caso de que exista un vínculo legal por el que se haya exteriorizado parte del riesgo, y en virtud del cual la Sociedad no esté obligada a responder. En esta situación, la compensación se tendrá en cuenta para estimar el importe por el que, en su caso, figurará la correspondiente provisión.

G) Transacciones entre partes vinculadas

Las operaciones entre empresas del mismo grupo, con independencia del grado de vinculación, se contabilizan de acuerdo con las normas generales. Los elementos objeto de las transacciones que se realicen se contabilizarán en el momento inicial por su valor razonable. La valoración posterior se realiza de acuerdo con lo previsto en las normas particulares para las cuentas que corresponda.

Esta norma de valoración afecta a las partes vinculadas que se explicitan en la Norma de elaboración de las cuentas anuales 13ª del Plan General de Contabilidad. En este sentido:

- a) Se entenderá que una empresa forma parte del grupo cuando ambas estén vinculadas por una relación de control, directa o indirecta, análoga a la prevista en el artículo 42 del Código de Comercio, o cuando las empresas estén controladas por cualquier medio por una o varias personas jurídicas que actúen conjuntamente o se hallen bajo dirección única por acuerdos o cláusulas estatutarias.
- b) Se entenderá que una empresa es asociada cuando, sin que se trate de una empresa del grupo en el sentido señalado, la empresa o las personas físicas dominantes, ejerzan sobre esa empresa asociada una influencia significativa, tal como se desarrolla detenidamente en la citada Norma 13ª.
- c) Una parte se considera vinculada a otra cuando una de ellas ejerce o tiene la posibilidad de ejercer directa o indirectamente o en virtud de pactos o acuerdos entre accionistas o partícipes, el control sobre otra o una influencia significativa en la toma de decisiones financieras y de explotación de la otra, tal como se detalla detenidamente en la Norma de elaboración de cuentas anuales 13ª.

La Sociedad realiza sus operaciones con partes vinculadas a valores de mercado. Los precios de transferencia se encuentran adecuadamente soportados, por lo que los miembros del Consejo de Administración consideran que no existen riesgos significativos por este aspecto de los que puedan derivarse pasivos de consideración en el futuro.

H) Cuentas de orden

De acuerdo con lo establecido en la Circular 11 /2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las cuentas de orden recogen, en su caso, las plusvalías latentes en las participaciones en capital y otros conceptos requeridos por la mencionada circular. En la situación económica actual, y dado la complejidad de estimar de manera razonable las plusvalías latentes, los Administradores de la Sociedad no incluyen en las cuentas de orden importe alguno por este concepto, salvo aquellos referidos a pérdidas fiscales pendientes de compensación.

I) Estados de flujos de efectivo

En los estados de flujos de efectivo se utilizan las siguientes expresiones en el sentido que figura a continuación:

Efectivo o equivalentes: el efectivo comprende tanto la caja como los depósitos bancarios a la vista. Los equivalentes al efectivo son instrumentos financieros, que forman parte de la gestión normal de la tesorería de la Sociedad, son convertibles en efectivo, tienen vencimientos iniciales no superiores a tres meses y están sujetos a un riesgo poco significativo de cambios en su valor.

Flujos de efectivo: entradas y salidas de efectivo o de otros medios equivalentes, entendiendo por éstos las inversiones a plazo inferior a tres meses de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.

Actividades de explotación: son las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos ordinarios de la Sociedad, así como otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o 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 de carácter financiero.

NOTA 5. POLÍTICA Y GESTION DE RIESGOS

Las actividades de la Sociedad están expuestas a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de interés en el valor razonable y riesgo de precios) riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa de gestión del riesgo global de la Sociedad se centra en la incertidumbre de los mercados financieros y de las inversiones propias de su actividad y trata de minimizar los efectos potenciales adversos sobre la rentabilidad financiera de la Sociedad.

La gestión del riesgo está controlada por el Comité de Inversiones con arreglo a políticas aprobadas por la Sociedad Gestora. Este comité identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros en estrecha colaboración con las unidades operativas de la Sociedad. La Sociedad Gestora proporciona políticas para la gestión del riesgo global, así como para materias concretas tales como riesgo de tipo de interés, riesgo de liquidez, empleo de derivados y no derivados e inversión del excedente de liquidez.

(i) Riesgo de mercado

El riesgo de mercado se deriva fundamentalmente de los valores representativos de deuda, así como de depósitos e imposiciones a plazo fijo. El objetivo principal de la política de inversiones de la Sociedad Gestora es maximizar la rentabilidad de las inversiones, manteniendo los riesgos controlados. A estos efectos, la Sociedad Gestora controla la composición de la cartera con el objeto de evitar realizar inversiones con una alta volatilidad.

La Sociedad no se encuentra expuesta a riesgos de mercado por activos no financieros.
(ii) Riesgo de crédito

La Sociedad no tiene concentraciones significativas de riesgo de crédito.

(iii) Riesgo de liquidez

La Sociedad lleva a cabo una gestión prudente del riesgo de liquidez, basada en el mantenimiento de suficiente efectivo, valores negociables y capacidad suficiente para liquidar posiciones de mercado.

NOTA 6. ACTIVOS FINANCIEROS

6.1) El detalle de activos financieros a largo plazo, por categorías, es el siguiente:

	Inversiones financieras a largo plazo							
	Instrumentos de patrimonio		Valores representativos de deuda		Créditos, derivados y otros		Total	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Categorías:								
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias:								
Cartera de negociación	-	-	-	-	-	-	-	-
Designación	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos financieros a coste amortizado	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos financieros a coste	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos a valor razonable con cambios en el patrimonio neto	12.551.564,35	10.549.459,01	1.643.275,55	3.304.531,93	-	-	14.194.839,90	13.853.990,94
Derivados de cobertura	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	12.551.564,35	10.549.459,01	1.643.275,55	3.304.531,93	0,00	0,00	14.194.839,90	13.853.990,94

La composición de los activos no corrientes a valor razonable con cambios en el patrimonio neto, así como el desglose de su valor a 31 de diciembre de 2025 es el siguiente:

Instrumentos de Patrimonio	Coste	Variación valor razonable	Valor posterior a 31-12-2025
Entidades de Capital Riesgo (ECR) españolas	8.137.689,92	1.462.486,77	9.600.176,69
Fondos extranjeros asimilados a ECR	2.375.431,09	357.654,57	2.733.085,66
Inversión directa	199.992,80	18.309,20	218.302,00
TOTAL	10.713.113,81	1.838.450,54	12.551.564,35

Valores representativos de deuda - Renta fija privada interior	Coste	Aumento (valor razonable)	Valor posterior a 31-12-2025		Total
			Largo plazo	Corto plazo	
Renta fija privada interior	1.480.423,95	106.230,52	1.538.643,32	48.011,15	1.586.654,47
Renta fija privada exterior	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Deuda pública exterior	100.137,00	4.905,41	104.632,23	410,18	105.042,41
TOTAL	1.580.560,95	111.135,93	1.643.275,55	48.421,33	1.691.696,88

El valor razonable se ha obtenido a través del valor liquidativo facilitado por cada una de las sociedades gestoras a 31 de diciembre de 2025. Existen participaciones que tienen un valor liquidativo a cierre del ejercicio superior a su coste.

6.2) El detalle de activos financieros a corto plazo, por categorías, es el siguiente:

Inversiones financieras a corto plazo								
	Instrumentos de patrimonio		Valores representativos de deuda		Créditos, derivados y otros		Total	
	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2024
Categorías:								
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias:	-	-	-	-	-	-	-	-
Cartera de negociación	-	-	-	-	-	-	-	-
Designación	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos financieros a coste amortizado	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos financieros a coste	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos a valor razonable con cambios en el patrimonio neto	-	-	48.421,33	48.296,00	-	-	48.421,33	48.296,00
Derivados de cobertura	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	0,00	0,00	48.421,33	48.296,00	0,00	0,00	48.421,33	48.296,00

(*) La composición de los activos a valor razonable con cambios en el patrimonio neto puede consultarse en la nota 6.1)

6.3) La composición del epígrafe “Efectivo y otros activos líquidos equivalentes” a 31 de diciembre de 2025, es el siguiente:

	Saldo al 31/12/2025	Saldo al 31/12/2024
Cuenta corriente	1.596.089,72	1.186.168,20
Total	1.596.089,72	1.186.168,20

Los importes en libros del efectivo y equivalentes al efectivo de la Sociedad están denominados en las siguientes monedas:

Moneda	2025	2024
Dólares	143.085,34	37.520,18
Euros	1.453.004,38	1.148.648,02
Total	1.596.089,72	1.186.168,20

NOTA 7. FONDOS PROPIOS

La composición y el movimiento del patrimonio neto se presentan en el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

7.1) Capital Social

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, el capital social estaba representado por 1.200.000 acciones de 1 euro de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, quedando el capital social fijado en 1.200.000,00 euros.

El detalle de los accionistas al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es el siguiente:

Sociedad	Euros	Porcentaje de Participación
Pavimentos y Construcciones de Hormigón, S.L.	1.200.000,00	100%
Total	1.200.000,00	100%

7.2) Reservas

a) Reserva Legal

La Reserva Legal es restringida en cuanto a su uso. De conformidad con la Ley de Sociedades de Capital, están obligadas a dotarla las sociedades mercantiles que, bajo dicha forma jurídica, obtengan beneficios, con un 10% de los mismos, hasta que el fondo de reserva constituido alcance la quinta parte del capital social suscrito. Los destinos de la reserva legal son la compensación de pérdidas o la ampliación de capital por la parte que exceda del 10% del capital ya aumentado, así como su distribución a los Accionistas en caso de liquidación. Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, la Reserva Legal no estaba dotada en su totalidad.

7.3) Otras Aportaciones de socios

Durante el ejercicio 2025, el accionista único de la Sociedad no ha realizado aportaciones a los fondos propios de la Sociedad (2.500.000 euros en 2024).

NOTA 8. SITUACIÓN FISCAL

El detalle de los saldos mantenidos con las Administraciones Públicas al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es el siguiente:

	31/12/2025		31/12/2024	
	A Cobrar	A Pagar	A Cobrar	A Pagar
Corriente:				
Hacienda Pública, retenciones y pagos a cuenta	-	-	-	-
Hacienda Pública, acreedora por IRPF	-	(1.766,88)	-	(1.750,00)
Total	-	(1.766,88)	-	(1.750,00)

Situación fiscal

De acuerdo con 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. Debido a que la Sociedad se constituyó en 2022, la Sociedad tiene abierto a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación a partir del ejercicio 2022 y siguientes. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

De conformidad con lo dispuesto en la legislación fiscal vigente, la Sociedad goza de determinadas exenciones y deducciones fiscales que se resumen a continuación:

a) Impuesto sobre Sociedades

Las entidades de capital riesgo gozan de las exenciones recogidas en el artículo 50 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

b) Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados

De conformidad con lo dispuesto en la normativa fiscal vigente, están exentas del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales Onerosas las operaciones de constitución y aumento de capital efectuadas por Entidades de Capital de Riesgo. Como consecuencia, entre otras, de las diferentes posibles interpretaciones de la legislación fiscal vigente, podrían surgir pasivos adicionales como resultado de una inspección: en todo caso, los Administradores de la Sociedad consideran que dichos pasivos, en caso de producirse, no afectarían significativamente a las cuentas anuales.

Impuesto sobre beneficios

	2025	2024
Resultado del ejercicio (antes de impuestos)	80.517,77	126.384,88
Impuesto sobre Sociedades	(6.511,44)	(11.778,85)
Diferencia permanentes (Aumentos y disminuciones)	(53.386,81)	(67.490,65)
Diferencias temporarias:	-	-
Base imponible (resultado fiscal)	20.619,53	47.115,38

Pérdidas fiscales por compensar

Al 31 de diciembre de 2025, la Sociedad no tiene bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros.

NOTA 9. INGRESOS Y GASTOS

a) Ingresos financieros

El detalle de los ingresos financieros es el siguiente:

Concepto	31/12/2025	31/12/2024
Intereses, dividendos y rendimientos asimilados	109.437,06	107.849,35
Total	109.437,06	107.849,35

b) Gastos financieros

El detalle de los gastos financieros es el siguiente:

Concepto	31/12/2025	31/12/2024
Otros gastos financieros	-	-
Total	-	-

c) Otros resultados de explotación

El desglose de este epígrafe de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias es el que se muestra a continuación:

Concepto	31/12/2025	31/12/2024
Comisiones y otros ingresos percibidos	15.425,12	13.764,46
Ingresos por comisiones	15.425,12	13.764,46
Comisiones satisfechas	(74.031,87)	(62.379,88)
Comisión de gestión	(60.988,57)	(50.248,55)
Otras comisiones y gastos	(13.043,30)	(12.131,33)
Total	(58.606,75)	(48.615,42)

Comisión de Gestión:

La Sociedad Gestora percibe una comisión de la Sociedad, como contraprestación por sus servicios de gestión y representación.

Los honorarios para la prestación de los servicios de gestión y administración por parte de la Sociedad Gestora consisten en una comisión variable para cada tramo en función del patrimonio neto de la Sociedad al cierre del trimestre.

Patrimonio neto (en millones de euros)		Comisión variable
Desde	Hasta	por tramo
0	25	0,40%
25	50	0,35%
50	100	0,30%

La base de cálculo de la comisión no se verá afectada por la forma de financiación elegida para las inversiones. Por lo tanto, a efectos exclusivos del cálculo de esta comisión se entenderá por patrimonio neto, el patrimonio neto contable más los préstamos recibidos y la parte dispuesta de los créditos recibidos por la Sociedad.

La comisión de gestión se devenga diariamente y se liquidará por trimestres vencidos teniendo en cuenta para el cálculo, el patrimonio neto al final del trimestre.

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

Comisiones de depositaría:

El Depositario percibe una comisión de la Sociedad, como contraprestación por su servicio de depositaría.

La comisión de depositaría se calcula como un porcentaje del 0,06% anual sobre el patrimonio de la Sociedad al final del período, se devenga diariamente y se abona por trimestres vencidos.

De conformidad con la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido, la comisión de depositaría está actualmente exenta de IVA.

d) Otros gastos de explotación

El desglose de este epígrafe de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias es el que se muestra a continuación:

Concepto	31/12/2025	31/12/2024
Servicios de profesionales independientes	(10.874,61)	(5.748,28)
Gastos retribución administradores	(5.000,00)	(5.000,00)
Total	(15.874,61)	(10.748,28)

NOTA 10. CUENTAS DE ORDEN

Las cuentas de riesgo y compromiso a 31 de diciembre de 2025 y 2024 presentan el siguiente detalle:

CUENTAS DE ORDEN	31/12/2025	31/12/2024
De empresas objeto de capital riesgo	6.238.243,73	5.617.409,49
Cuentas de riesgo y compromiso	6.238.243,73	5.617.409,49

Al 31 de diciembre de 2025, las otras cuentas de orden se componen de la siguiente forma:

CUENTAS DE ORDEN	31/12/2025	31/12/2024
Patrimonio total comprometido	15.000.000,00	13.658.451,37
Patrimonio comprometido no exigido	1.341.548,63	-
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	16.341.548,63	13.658.451,37
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	22.579.792,36	19.275.860,86

NOTA 11. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE

Los acontecimientos significativos acaecidos desde el 31 de diciembre 2025 hasta la fecha de formulación de estas Cuentas Anuales han sido los siguientes:

- Se han llevado a cabo desembolsos por importe de 303.330,50 euros y distribuciones por importe de 121.570,36 euros en los diversos Fondos de Capital Riesgo registrados en la cartera de inversiones de la Sociedad.

A excepción de lo indicado anteriormente, con posterioridad al 31 de diciembre de 2025, no han ocurrido hechos relevantes que afecten a las Cuentas Anuales de la Sociedad a dicha fecha

NOTA 12. SALDOS Y TRANSACCIONES CON ADMINISTRADORES Y ALTA DIRECCIÓN

Información relativa a Administradores de la Sociedad y personal de alta Dirección de la Sociedad

La Sociedad no tiene contratado personal y por lo tanto no dispone de Alta Dirección ni ha empleado a ninguna persona con discapacidad mayor o igual al 33%. Las funciones de alta dirección las realizan el Consejo de Administración y la Sociedad Gestora (véase nota 1).

Al 31 de diciembre de 2025, el Consejo de Administración de la Sociedad está compuesto por tres personas.

En el ejercicio 2025 y 2024, la Sociedad ha devengado la cantidad de 5.000 euros respectivamente, en concepto de remuneraciones a los miembros del Consejo de Administración. Asimismo, la Sociedad no tiene contraídas obligaciones en materia de pensiones y de seguros de vida con respecto al Consejo de Administración.

Situaciones de conflicto de interés de los Administradores

Los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser objeto de comunicación de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 del TRLSC.

Asimismo, y de acuerdo con la Ley de Sociedades de Capital, mencionada anteriormente, se informa que los miembros del Órgano de Administración y las personas vinculadas a ellos no han realizado ninguna actividad, por cuenta propia o ajena, con la Sociedad que pueda considerarse ajena al tráfico ordinario que no se haya realizado en condiciones normales de mercado.

NOTA 13. OTRA INFORMACION

El importe de los honorarios devengados por los servicios de auditoría de las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2025 y 2024 ha ascendido a 6.000,00 euros y 3.500,00 euros respectivamente.

NOTA 14. INFORMACIÓN SOBRE EL PERIODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES EN OPERACIONES COMERCIALES

A continuación, se detalla la información requerida por la ley 18/2022 de 28 de septiembre y 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.

	2025	2024
	Días	Días
Período medio de pago a proveedores	6,52	12,03
Ratio de operaciones Pagadas	5,80	13,73
Ratio de operaciones Pendientes de pago	15,30	0,48
	Importe en Euros	Importe en Euros
Total pagos Realizados	76.395,65	47.387,74
Total pagos pendientes	6.295,79	6.967,32

Volumen monetario y Nº de facturas pagadas en un periodo inferior al máximo establecido en la normativa de morosidad	2025	2024
Volumen monetario	82.691,44	54.355,06
Número de facturas	35	37

XALÓ CAPITAL INVEST SCR S.A.

INFORME DE GESTIÓN

31 de diciembre de 2025

EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS Y LA SITUACIÓN DE LA SOCIEDAD

XALÓ CAPITAL INVEST SCR SA fue constituida en Madrid el 1 de abril de 2022, por tiempo indefinido, bajo la denominación social de XALÓ CAPITAL INVEST, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. La Sociedad está inscrita con el número 436 en el Registro Administrativo de Sociedades de capital-riesgo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 10 de junio de 2022.

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

A final del ejercicio 2025, XALÓ CAPITAL INVEST SCR SA ha hecho inversiones por valor de 12,29 millones de euros y tiene compromisos pendientes de desembolsar de 6,22 millones de euros.

ISIN	Valor
ECR nacionales	
ES0109866030	ARCALIA PRIVATE EQUITY SCR
ES0106164007	Cardumen DeepTech Fund II FCR
ES0105217003	Cultiva Iberia SCR S.A.
BB8264041	ENADIZ REAL S.L.
ES0167237009	GLOBAL BUYOUTS 2022 FCR
ES0167201000	IBERIA NCA NF I SCR-DYME S.A.
ES0138099017	Impulso I F.C.R.E. S.A.
ES0157899002	LANDA FUND FCR
ES0163215017	MCH Green Transition Strategies II SCR
ES0172104012	Qualitas Funds Direct I FCR
ES0172193007	Qualitas Funds I FCR
ES0110945005	Qualitas Funds II FCR
ES0172226005	Qualitas Funds III FCR
ES0172227037	Qualitas Funds IV FCR
ES0174638009	Sameipata II Capital FCR
ES0175273004	Seaya Andromeda Sustainable Tech Fund I
ES0150101006	TITAN INFRAESTRUCTURAS II FCR
ES0180694004	Trevis Plan Capital Alternativo I SCR
ES0178422079	YELCO Infrastructure Opportunities FCR
Total ECR nacionales	
ECR extranjeras	
LU2597659270	Atómico Growth VI S.C.A-SICAV-RAIF
LU2600256197	Atómico Venture VI S.C.A-SICAV-RAIF
FCR0000039	EQT Infrastructure VI Access Offshore SCSp
FCR0000058	Glenower Capital Secondary Opportunities
LU2427038471	IF Private Investors Offshore SICAV-RAIF S.A.
FCR0000014	McWin Food Ecosystem Fund I SCSp
FCR0000059	Private Equity Co-Investment Partners IV
FCR0000040	Private Equity Managers (2024) Offshore SCSp
FCR0000083	QCP Secondary Opportunity Fund V (EU)
FCR0000089	Vintage X Offshore SCSp
FCR0000048	WEST STREET CAPITAL PARTNERS IX
Total ECR extranjeras	
Acc. cotizadas, objeto de la actividad	
Renta fija	
ES0211845302	ABESM 1 3/8 05/10/26
XS2013745703	BBVASM 1 06/21/26
ES0582870907	PE SACYR 15/06/2026
XS1148073205	PEPSM 2 1/4 12/10/26
XS1934667547	ROMANI 2 12/08/26
XS2194370727	SANTAN 1 1/8 06/23/27
XS0161001515	TITIM 7 3/4 01/24/33
XS1909184753	TURKEY 5 2 02/16/26

A 31/12/2025, la Sociedad cumple con todos los límites y coeficientes que le son de aplicación de acuerdo con la Ley 22/2014, con un coeficiente obligatorio de inversión del 79,6% (art. 13.3 LECR), un coeficiente de libre disposición del 20,9% (art. 15 LECR). Asimismo, la sociedad cumple con el patrimonio mínimo exigido por ley (art. 26 LECR), así como con el coeficiente de diversificación de inversiones y las limitaciones de grupo (art. 16 LECR) y con el límite de préstamos participativos (art. 13.3 LECR).

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



RESUMEN 2025

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

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

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

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

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

El contexto macroeconómico ha mejorado a medida que avanzaba el año, especialmente en Estados Unidos, con un menor impacto de los aranceles frente a las previsiones iniciales. Se ha observado cierta desaceleración, pero muy alejada de la recesión temida en abril, cuando se anunciaron los aranceles recíprocos. La firma de acuerdos comerciales con distintos países y el impulso de la inversión en IA han contribuido a sostener el crecimiento. En Europa, los países más importantes siguen acusando dificultades (Alemania estancada y Francia con crisis político-presupuestaria), a lo que se añade el impacto negativo de los aranceles y la apreciación del euro, mientras la periferia muestra un mejor comportamiento relativo.

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

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

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

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

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

PERSPECTIVAS

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

Estados Unidos mantiene un crecimiento sólido por encima del 2%, aunque con señales de moderación en el consumo y en el mercado laboral. La Reserva Federal ha mantenido tipos en el rango del 3,50%-3,75% por tercera reunión consecutiva, tras el último recorte de 25 pb en diciembre de 2025, y el mercado descuenta una probabilidad del 95% de que los tipos se mantengan en junio, con probabilidad prácticamente nula de recortes durante 2026. La inflación se sitúa en torno al 3,3%, impulsada principalmente por los precios de la energía. Varios miembros de la Fed han abierto la puerta a posibles subidas si la inflación persiste. Los principales apoyos al ciclo americano siguen siendo la fortaleza del mercado laboral, los estímulos fiscales de la administración Trump, y el incremento de la productividad ligado a la inteligencia artificial. Los principales riesgos serían la persistencia inflacionaria o el elevado déficit público.

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

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

En el ámbito del capital privado, el mercado atraviesa una fase de normalización tras los excesos valorativos de 2020-2021, con tendencias que merecen especial atención. El universo de activos privados continúa ganando peso estructural frente a los mercados cotizados, impulsado por la caída del número de empresas cotizadas, la mayor permanencia de las mejores compañías en el ámbito privado y el creciente apetito institucional, con los grandes fondos de pensiones

americanos destinando ya en torno al 30% de sus carteras a activos alternativos. En cuanto a rentabilidades, 2025 cerró con una recuperación relevante: el private equity alcanzó una TIR a un año del 6,9%, el venture capital repuntó con fuerza hasta el 14,1% —impulsado por las revalorizaciones ligadas a la inteligencia artificial— y los activos reales registraron un 7,6%. Sin embargo, persisten dos tensiones de fondo: las distribuciones siguen en mínimos históricos, lo que significa que la rentabilidad reportada procede casi íntegramente de revalorizaciones contables y no de caja devuelta a los inversores; y las valoraciones, aunque más racionales que en el pico del ciclo, siguen condicionadas por el ancla de los precios de entrada de carteras adquiridas a múltiplos elevados. En este contexto, la selección de gestores cobra una importancia crítica, con una dispersión entre cuartiles en máximos históricos. Las estrategias de secundarios y los fondos de fondos con componente de co-inversión se consolidan como las principales vías de acceso a liquidez y diversificación, especialmente en un entorno de escasez de salidas vía M&A e IPOs.