

HERCASOL, S.A., S.I.C.A.V.

Informe de auditoría

Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2025

Informe de gestión

Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los accionistas de HERCASOL, S.A., S.I.C.A.V.:

Opinión

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

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

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Cartera de inversiones financieras

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

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de la Sociedad está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras de la Sociedad se encuentra descrita en la nota 4 de la memoria adjunta y en la nota 7 de la misma, se detalla la cartera de inversiones financieras a 31 de diciembre de 2025.

Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad, por la repercusión que la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor teórico de la misma.

La Sociedad mantiene un contrato de gestión con EDM Gestión, S.A., S.G.I.I.C. como Sociedad Gestora. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora, en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad, al objeto de considerar que los anteriores son adecuados y se aplican de manera consistente para todos los activos en cartera de inversiones financieras de la Sociedad.

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

Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos

Solicitamos a la Entidad Depositaria, en el desarrollo de sus funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad Gestora de la misma.

Valoración de la cartera de inversiones financieras

Comprobamos la valoración de la totalidad de los títulos líquidos negociados en mercados organizados que se encuentran en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad Gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Dichas re-ejecuciones reflejan que las diferencias en las valoraciones obtenidas respecto a las valoraciones registradas en la contabilidad de la Sociedad, no son significativas.

Otras cuestiones

Con fecha 2 de abril de 2025 otros auditores emitieron su informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2024 en el que expresaron una opinión favorable.

Otra información: Informe de gestión

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

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

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

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Raúl Luño Biarge (21641)

16 de abril de 2026

Col·legi de Censors Jurats
de Comptes de Catalunya
= **EL CØL·L3G1**

PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2026 Núm. 20/26/01229

IMPORT COL LEGIAL 96.00 EUR

Informe d'auditoria de comptes subjecte
a la normativa d'auditoria de comptes
espanyola o internacional

HERCASOL, S.A., SICAV

Cuentas Anuales al 31 de diciembre de 2025 e
Informe de Gestión del ejercicio 2025

HERCASOL, S.A., SICAV

Balance al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

ACTIVO	2025	2024
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	80 302 863,91	80 641 460,57
Deudores	708 490,44	768 924,61
Cartera de inversiones financieras	71 723 127,85	75 401 045,50
Cartera interior	4 253 301,00	10 883 421,84
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	4 253 301,00	10 883 421,84
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	67 469 826,85	64 517 623,66
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	61 286 519,87	59 827 675,39
Instituciones de Inversión Colectiva	6 183 306,98	4 689 948,27
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	7 871 245,62	4 471 490,46
TOTAL ACTIVO	80 302 863,91	80 641 460,57

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

HERCASOL, S.A., SICAV**Balance al 31 de diciembre de 2025**

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2025	2024
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	80 135 341,03	80 473 540,56
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	80 135 341,03	80 473 540,56
Capital	57 792 482,57	57 792 482,57
Partícipes	-	-
Prima de emisión	1 710 399,59	1 699 312,11
Reservas	62 355 574,75	56 814 096,77
(Acciones propias)	(44 211 591,08)	(41 251 817,89)
Resultados de ejercicios anteriores	(123 024,76)	(2 848 537,82)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	2 611 499,96	8 268 004,82
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	167 522,88	167 920,01
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	147 822,52	158 054,36
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	19 700,36	9 865,65
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	80 302 863,91	80 641 460,57
CUENTAS DE ORDEN	2025	2024
Cuentas de compromiso	20 570 234,45	17 558 310,80
Compromisos por operaciones largas de derivados	20 570 234,45	17 558 310,80
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	14 484 332,58	20 342 100,62
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	14 329 042,12	14 329 042,12
Pérdidas fiscales a compensar	155 290,46	6 013 058,50
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	35 054 567,03	37 900 411,42

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

HERCASOL, S.A., SICAV

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

	2025	2024
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(747 474,60)	(804 080,72)
Comisión de gestión	(588 360,53)	(622 774,87)
Comisión de depositario	(54 913,60)	(58 125,67)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(104 200,47)	(123 180,18)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(747 474,60)	(804 080,72)
Ingresos financieros	747 843,27	1 161 976,51
Gastos financieros	(4 925,08)	(472,47)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	1 303 309,57	9 184 448,80
Por operaciones de la cartera interior	617 597,25	543 232,85
Por operaciones de la cartera exterior	685 712,32	8 641 215,95
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(158 755,44)	63 007,97
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	1 496 949,80	(1 311 770,55)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(24 806,47)	10 844,00
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(173 936,87)	9 608,04
Resultados por operaciones con derivados	1 695 693,14	(1 332 222,59)
Otros	-	-
Resultado financiero	3 384 422,12	9 097 190,26
Resultado antes de impuestos	2 636 947,52	8 293 109,54
Impuesto sobre beneficios	(25 447,56)	(25 104,72)
RESULTADO DEL EJERCICIO	2 611 499,96	8 268 004,82

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

HERCASOL, S.A., SICAV

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

					31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024		
A) Estado de ingresos y gastos reconocidos								
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias					2 611 499,96	8 268 004,82		
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas					-	-		
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias					-	-		
Total de ingresos y gastos reconocidos					2 611 499,96	8 268 004,82		
B) Estado total de cambios en el patrimonio neto								
	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2023	57 792 482,57	1 457 104,15	55 149 788,53	(37 176 014,85)	(17 840 240,16)	16 657 447,05	-	76 040 567,29
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	57 792 482,57	1 457 104,15	55 149 788,53	(37 176 014,85)	(17 840 240,16)	16 657 447,05	-	76 040 567,29
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	8 268 004,82	-	8 268 004,82
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	242 207,96	(1 436,47)	(4 075 803,04)	-	-	-	(3 835 031,55)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	1 665 744,71	-	14 991 702,34	(16 657 447,05)	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2024	57 792 482,57	1 699 312,11	56 814 096,77	(41 251 817,89)	(2 848 537,82)	8 268 004,82	-	80 473 540,56
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	57 792 482,57	1 699 312,11	56 814 096,77	(41 251 817,89)	(2 848 537,82)	8 268 004,82	-	80 473 540,56
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	2 611 499,96	-	2 611 499,96
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	5 541 477,98	-	2 725 513,06	(8 268 004,82)	-	(1 013,78)
Operaciones con accionistas	-	11 087,48	-	(2 959 773,19)	-	-	-	(2 948 685,71)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2025	57 792 482,57	1 710 399,59	62 355 574,75	(44 211 591,08)	(123 024,76)	2 611 499,96	-	80 135 341,03

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

HERCASOL, S.A., SICAV

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

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

HERCASOL, S.A., SICAV, en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Madrid el 24 de noviembre de 1998 bajo la denominación social de INVERSIONES MENENDEZ PELAYO, SICAV, S.A., modificando dicha denominación por la actual en el ejercicio 2017. Tiene su domicilio social en Avenida Diagonal 399, 5º 1ª, Barcelona.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 29 de enero de 1999 con el número 393, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

La Sociedad se encuentra en la categoría de armonizadas conforme a la definición establecida en el art. 13 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones.

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

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a EDM Gestión, S.A.U, S.G.I.I.C., sociedad participada al 100% por Mutuamad Inversiones, S.A.U., siendo la Entidad Depositaria de la Sociedad, Banco Inversis, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo con lo establecido en la normativa en vigor.

La Sociedad Gestora delegó sus funciones de auditoría interna a Mutua Madrileña Automovilista, S.S.P.F. desde el 1 de marzo de 2023. Asimismo, la Sociedad Gestora delegó, desde el 1 de octubre de 2023, sus funciones de Cumplimiento Normativo a Mutuactivos, S.A.U, S.G.I.I.C. y sus funciones de Gestión de Riesgos a Serfiex, Servicios Financieros Experimentales, S.A.

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

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

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

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012.

HERCASOL, S.A., SICAV

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Para gestionar la liquidez de la Sociedad, la Sociedad Gestora deberá contar con sistemas internos de control de la profundidad del mercado de los valores en que invierte considerando la negociación habitual y el volumen invertido, para procurar una liquidación ordenada de las posiciones de la Sociedad a través de los mecanismos normales de contratación. Los documentos informativos de la Sociedad deberán contener una explicación sobre la política adoptada a este respecto.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2025 y 2024, la comisión de gestión ha sido de 0,75%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2025 y 2024 la comisión de depositaria ha sido del 0,07%.

Durante los ejercicios 2025 y 2024 no se han registrado ingresos por comisiones retrocedidas de la inversión en Instituciones de Inversión Colectiva.

b) Gestión del riesgo

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

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

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.
- **Riesgo de sostenibilidad:** La Sociedad está expuesta a diferentes riesgos de sostenibilidad de las inversiones que dependerán, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo de la participación en la Sociedad.

HERCASOL, S.A., SICAV

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

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de mercado, crédito y liquidez, así como el referido al riesgo operacional. En este sentido, el control de los coeficientes normativos mencionados en el apartado 1.a) anterior, limitan la exposición a algunos de dichos riesgos.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

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

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

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

d) Consolidación

La Sociedad, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, no forma parte de un grupo de sociedades.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

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

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

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

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

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

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

	2025	2024
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	2 611 499,96	8 268 004,82
	2 611 499,96	8 268 004,82
Propuesta de distribución		
Reserva legal	261 150,00	826 800,48
Reserva voluntaria	2 227 325,20	-
Compensación de resultados de ejercicios anteriores	123 024,76	7 441 204,34
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
	2 611 499,96	8 268 004,82

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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

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

HERCASOL, S.A., SICAV

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

HERCASOL, S.A., SICAV

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

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

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

f) Instrumentos de patrimonio

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

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

g) Valores representativos de deuda

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

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

h) Operaciones de derivados

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

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

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

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

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

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

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

i) Moneda extranjera

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

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

j) Acciones propias y prima de emisión

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

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

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

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

k) Valor liquidativo de las acciones

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

l) Impuesto sobre beneficios

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el gasto por el Impuesto sobre beneficios, en cuyo cálculo se contempla el efecto del diferimiento de las diferencias producidas entre la base imponible del impuesto y el resultado contable antes de aplicar el impuesto que revierte en periodos subsiguientes. Los pasivos por impuestos diferidos se reconocen siempre, en cambio los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

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

HERCASOL, S.A., SICAV

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

5. Deudores

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

	2025	2024
Administraciones públicas deudoras	336 797,95	425 532,75
Depósitos de garantía	371 692,49	342 090,01
Otros deudores	-	1 301,85
	<u>708 490,44</u>	<u>768 924,61</u>

El capítulo Depósitos de garantía, recoge los importes cedidos en garantía por posiciones vivas en Altura Markets al cierre del ejercicio correspondiente.

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

El capítulo de Deudores – Otros recoge los dividendos pendientes de cobro al cierre del ejercicio correspondiente.

6. Acreedores

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

	2025	2024
Administraciones públicas acreedoras	25 534,49	25 104,72
Otros	122 288,03	132 911,27
	<u>147 822,52</u>	<u>158 054,36</u>

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

	2025	2024
Impuesto sobre beneficios	25 447,56	25 104,72
Otras retenciones	86,93	38,37
	<u>25 534,49</u>	<u>25 143,09</u>

El capítulo de Acreedores - Otros recoge el importe de las comisiones de gestión y depositaria pendientes de pago, así como saldos de tesorería mantenidos en otros liquidadores de derivados al cierre del ejercicio correspondiente

7. Cartera de inversiones financieras

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

En los Anexos I y III adjuntos, se detalla la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente. En los Anexos II y IV adjuntos, se detallan las inversiones en derivados del Fondo, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente.

Los Anexos adjuntos son parte integrante de esta memoria.

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

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

HERCASOL, S.A., SICAV

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

8. Tesorería

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

	2025	2024
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	7 189 683,13	4 471 490,46
Cuentas en divisa	681 562,49	-
	7 871 245,62	4 471 490,46

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

9. Patrimonio atribuido a accionistas

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

a) Capital Social

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

	2025	2024
Capital inicial	7 212 145,25	7 212 145,25
Capital estatutario emitido	50 580 337,28	50 580 337,28
	57 792 482,57	57 792 482,57

El capital estatutario inicial se establece en 7.212.145,25 euros, representado por 1.200.000 acciones de 6,010121 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el BME MTF Equity.

El capital estatutario máximo se establece en 72.121.452,53 euros, representado por 12.000.000 acciones de 6,010121 euros nominales cada una.

b) Reservas

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

	2025	2024
Reserva legal	7 495 876,57	6 669 076,09
Reserva voluntaria	46 649 359,81	41 934 682,31
Otras reservas	8 210 338,37	8 210 338,37
	62 355 574,75	56 814 096,77

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

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

HERCASOL, S.A., SICAV

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

c) Acciones propias

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

	2025	2024
Saldo al 1 de enero	41 251 817,89	37 176 014,85
Entradas	3 903 507,32	4 163 932,84
Salidas	(943 734,13)	(88 129,80)
Saldo al 31 de diciembre	<u>44 211 591,08</u>	<u>41 251 817,89</u>

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 la Sociedad mantenía 6.498.677 y 6.369.295 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor liquidativo

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

	2025	2024
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>80 135 341,03</u>	<u>80 473 540,56</u>
Número de acciones en circulación	<u>3 128 127,00</u>	<u>3 246 568,00</u>
Valor liquidativo por acción	<u>25,62</u>	<u>24,79</u>
Número de accionistas	<u>112</u>	<u>193</u>

e) Accionistas

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

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024, 1 accionista poseía acciones que representaban el 95,59% y el 92,10% de la cifra de capital, respectivamente.

Al ser el accionista con participación significativa una persona jurídica, se incluye el detalle de este:

	2025	2024
Accionista		
Occident GCO, S.A.U. de Seguros y Reaseguros	<u>95,59%</u>	<u>92,10%</u>
	<u>95,59%</u>	<u>92,10%</u>

10. Cuentas de compromiso

En el Anexo II y IV adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados del Fondo al 31 de diciembre de 2025 y 2024.

11. Otras cuentas de orden

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

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

HERCASOL, S.A., SICAV

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

12. Administraciones públicas y situación fiscal

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

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

El capítulo Acreedores - Administraciones públicas recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el tipo impositivo correspondiente al resultado contable antes de impuestos, una vez compensadas las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores.

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

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

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

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

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

14. Otra información

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

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

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

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales del ejercicio 2025, asciende a 6 miles de euros, no habiéndose prestado otros servicios en el ejercicio por la citada firma. Ninguna otra entidad del entorno de PricewaterhouseCoopers ha prestado otros servicios a la Sociedad durante los mencionados ejercicios. Los honorarios percibidos por DQ Auditores de Cuentas, S.L. por servicios de auditoría de cuentas anuales del ejercicio 2024 ascienden a 5 miles de euros.

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

HERCASOL, S.A., SICAV

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

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

	Hombres	Mujeres	Entidad Jurídica
Consejeros	3	2	0

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

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

15. Acontecimientos posteriores

Con fecha 1 de enero de 2026, la Sociedad Gestora ha delegado la función de gestión de riesgos, que hasta el 31 de diciembre de 2025 estaba encomendada a Serfiex, S.A., pasando a prestarse por Mutuactivos, S.A.U., S.G.I.I.C.

Barcelona, 20 de marzo de 2026

HERCASOL, S.A., SICAV

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

(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES AMADEUS IT GROUP SA	EUR	809 383,04	-	814 532,08	5 149,04	ES0109067019
ACCIONES IBERDROLA SA	EUR	658 817,23	-	828 543,02	169 725,79	ES0144580Y14
ACCIONES INDUSTRIA DE DISEÑO	EUR	735 629,90	-	1 764 850,50	1 029 220,60	ES0148396007
ACCIONES VISCOFAN SA	EUR	846 434,39	-	845 375,40	(1 058,99)	ES0184262212
TOTALES Acciones admitidas cotización		3 050 264,56		4 253 301,00	1 203 036,44	
TOTAL Cartera Interior		3 050 264,56	-	4 253 301,00	1 203 036,44	

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES SHOPIFY INC	USD	1 174 013,96	-	1 580 372,93	406 358,97	CA82509L1076
ACCIONES CIE FINANCIERE RICHE	CHF	1 313 708,56	-	1 534 814,59	221 106,03	CH0210483332
ACCIONES RHEINMETALL AG	EUR	1 372 172,79	-	1 289 386,00	(82 786,79)	DE0007030009
ACCIONES DSV A/S	DKK	1 599 042,33	-	3 053 126,26	1 454 083,93	DK0060079531
ACCIONES NOVO NORDISK A/S	DKK	2 085 485,24	-	1 864 493,77	(220 991,47)	DK0062498333
ACCIONES SAFRAN SA	EUR	332 457,27	-	918 966,00	586 508,73	FR0000073272
ACCIONES L'OREAL SA	EUR	1 363 931,37	-	1 483 263,60	119 332,23	FR0000120321
ACCIONES LVMH MOET HENNESSY L	EUR	1 629 363,08	-	2 267 820,00	638 456,92	FR0000121014
ACCIONES ESSILOR INTERNATIONA	EUR	438 138,05	-	947 079,10	508 941,05	FR0000121667
ACCIONES SCHNEIDER ELECTRIC S	EUR	790 748,13	-	1 097 922,60	307 174,47	FR0000121972
ACCIONES LONDON STOCK EXCHANG	GBP	969 453,16	-	985 979,02	16 525,86	GB00B0SWJX34
ACCIONES EXPERIAN PLC	GBP	1 049 842,96	-	925 332,86	(124 510,10)	GB00B19NLV48
ACCIONES COMPASS GROUP PLC	GBP	1 274 886,94	-	1 345 433,93	70 546,99	GB00BD6K4575
ACCIONES CRH PLC	USD	891 345,23	-	928 084,45	36 739,22	IE0001827041
ACCIONES LINDE PLC	USD	1 917 448,33	-	1 738 811,60	(178 636,73)	IE000S9YS762
ACCIONES TENCENT HOLDINGS LTD	HKD	1 984 142,30	-	2 308 848,65	324 706,35	KYG875721634
ACCIONES SPOTIFY TECHNOLOGY S	USD	2 270 359,09	-	2 148 122,72	(122 236,37)	LU1778762911
ACCIONES AIRBUS GROUP SE	EUR	613 426,68	-	1 309 440,00	696 013,32	NL0000235190
ACCIONES ASML HOLDING NV	EUR	445 258,75	-	1 840 035,80	1 394 777,05	NL0010273215
ACCIONES FERRARI NV	EUR	617 118,52	-	482 830,50	(134 288,02)	NL0011585146
ACCIONES ASSA ABLOY AB	SEK	1 039 329,91	-	1 275 184,76	235 854,85	SE0007100581
ACCIONES ALPHABET INC	USD	2 362 387,45	-	3 680 001,70	1 317 614,25	US02079K3059
ACCIONES AMAZON.COM INC	USD	1 623 993,88	-	1 495 436,92	(128 556,96)	US0231351067

HERCASOL, S.A., SICAV

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
ACCIONES BOSTON SCIENTIFIC CO	USD	1 807 405,88	-	1 683 033,84	(124 372,04)	US1011371077
ACCIONES BROADCOM INC	USD	1 452 100,07	-	2 324 521,45	872 421,38	US11135F1012
ACCIONES INTUIT INC	USD	1 055 300,39	-	2 124 413,54	1 069 113,15	US4612021034
ACCIONES INTUITIVE SURGICAL I	USD	1 402 320,72	-	2 075 753,28	673 432,56	US46120E6023
ACCIONES ELI LILLY & CO	USD	693 343,68	-	964 339,11	270 995,43	US5324571083
ACCIONES NETFLIX INC	USD	1 777 077,36	-	1 578 099,10	(198 978,26)	US64110L1061
ACCIONES NVIDIA CORP	USD	447 542,05	-	3 411 968,76	2 964 426,71	US67066G1040
ACCIONES S&P GLOBAL INC	USD	1 915 405,79	-	2 147 575,29	232 169,50	US78409V1044
ACCIONES SERVICE CORP INTERNA	USD	1 013 087,42	-	967 223,63	(45 863,79)	US8175651046
ACCIONES SERVICENOW INC	USD	1 983 530,75	-	1 685 011,75	(298 519,00)	US81762P1021
ACCIONES SYNOPSYS INC	USD	1 849 069,85	-	1 465 625,58	(383 444,27)	US8716071076
ACCIONES TRANSUNION	USD	807 804,50	-	828 736,59	20 932,09	US89400J1079
ACCIONES VERTEX PHARMACEUTICA	USD	1 532 053,22	-	1 379 069,71	(152 983,51)	US92532F1003
ACCIONES VISA INC 2027-10-06	USD	731 341,15	-	2 150 360,48	1 419 019,33	US92826C8394
TOTALES Acciones admitidas cotización		47 625 436,81	-	61 286 519,87	13 661 083,06	
Acciones y participaciones Directiva						
FONDO EDM INT-LATAM	EUR	2 945 758,62	-	3 095 181,98	149 423,36	LU1774745845
FONDO INVESCO FUNDS-INVESC	EUR	2 250 300,00	-	3 088 125,00	837 825,00	LU2305832854
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		5 196 058,62	-	6 183 306,98	987 248,36	
TOTAL Cartera Exterior		52 821 495,43		67 469 826,85	14 648 331,42	

HERCASOL, S.A., SICAV

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
FUTURO EURO FX CURR FUT	USD	18 319 934,45	18 428 188,32	16/03/2026
FUTURO EURO FX CURR FUT	USD	2 250 300,00	3 088 125,00	16/03/2026
TOTALES Futuros comprados		20 570 234,45	21 516 313,32	
TOTALES		20 570 234,45	21 516 313,32	

HERCASOL, S.A., SICAV

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024

(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES IBERDROLA SA	EUR	840 518,46	-	811 300,00	(29 218,46)	ES0144580Y14
ACCIONES VISCOFAN SA	EUR	774 913,49	-	785 131,00	10 217,51	ES0184262212
ACCIONES VIDRALA SA	EUR	795 825,91	-	819 378,00	23 552,09	ES0183746314
ACCIONES FLUIDRA SA	EUR	885 026,68	-	954 912,00	69 885,32	ES0137650018
ACCIONES CELLNEX TELECOM SA	EUR	1 477 070,29	-	1 127 039,40	(350 030,89)	ES0105066007
ACCIONES LOGISTA HOLDINGS	EUR	518 044,81	-	914 193,60	396 148,79	ES0105027009
ACCIONES ROVI	EUR	654 077,18	-	1 071 409,00	417 331,82	ES0157261019
ACCIONES INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA (INDITEX)	EUR	1 361 191,23	-	2 877 283,32	1 516 092,09	ES0148396007
ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	1 117 949,36	-	509 823,52	(608 125,84)	ES0105223004
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	660 668,59	-	1 012 952,00	352 283,41	ES0105630315
TOTALES Acciones admitidas cotización		9 085 286,00	-	10 883 421,84	1 798 135,84	
TOTAL Cartera Interior		9 085 286,00	-	10 883 421,84	1 798 135,84	

HERCASOL, S.A., SICAV

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES AIRBNB INC	USD	823 823,53	-	824 961,37	1 137,84	US0090661010
ACCIONES BLACKSTONE INC	USD	809 099,02	-	766 015,07	(43 083,95)	US09260D1072
ACCIONES ALPHABET INC CL A	USD	828 595,49	-	804 442,73	(24 152,76)	US02079K3059
ACCIONES TENCENT HOLDINGS LTD	HKD	425 608,79	-	443 957,12	18 348,33	KYG875721634
ACCIONES MEITUAN CLASS B	HKD	423 118,50	-	386 790,73	(36 327,77)	KYG596691041
ACCIONES CIE FINANCIERE RICHEMONT SA	CHF	1 050 013,58	-	1 080 244,79	30 231,22	CH0210483332
ACCIONES SYNOPSIS INC	USD	1 849 069,85	-	1 718 026,27	(131 043,58)	US8716071076
ACCIONES ICON PLC	USD	1 616 438,31	-	1 145 364,16	(471 074,15)	IE0005711209
ACCIONES ASSA ABLOY AB	SEK	1 433 716,93	-	1 513 002,58	79 285,65	SE0007100581
ACCIONES SAP SE	EUR	1 291 450,97	-	1 828 962,00	537 511,03	DE0007164600
ACCIONES COMPASS GROUP PLC	GBP	1 330 183,99	-	1 686 391,67	356 207,68	GB00BD6K4575
ACCIONES CRH PLC	USD	1 674 159,76	-	2 819 206,10	1 145 046,34	IE0001827041
ACCIONES MSCI INC	USD	1 074 976,80	-	1 416 867,35	341 890,55	US55354G1004
ACCIONES INTUITIVE SURGICAL INC	USD	991 768,06	-	1 691 303,65	699 535,59	US46120E6023
ACCIONES S&P GLOBAL INC	USD	1 466 127,12	-	1 931 225,08	465 097,96	US78409V1044
ACCIONES SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	465 651,76	-	827 491,50	361 839,74	FR0000121972
ACCIONES L'OREAL SA	EUR	1 389 743,70	-	1 475 082,75	85 339,05	FR0000120321
ACCIONES ACCENTURE PLC	USD	1 882 723,85	-	2 106 526,95	223 803,10	IE00B4BNMY34
ACCIONES LINDE PLC	USD	1 147 380,23	-	1 874 189,15	726 808,92	IE000S9YS762
ACCIONES ASM INTERNATIONAL NV	EUR	500 871,74	-	1 089 660,00	588 788,26	NL0000334118
ACCIONES SAFRAN SA	EUR	881 173,15	-	1 737 099,00	855 925,85	FR0000073272
ACCIONES DANAHER CORP	USD	950 455,77	-	1 193 863,97	243 408,20	US2358511028
ACCIONES ESSILORLUXOTTICA SA	EUR	1 553 570,82	-	2 972 329,60	1 418 758,78	FR0000121667
ACCIONES AIRBUS GROUP SE	EUR	1 377 421,73	-	2 293 839,60	916 417,87	NL0000235190
ACCIONES INTUIT INC	USD	1 175 201,79	-	2 546 414,43	1 371 212,64	US4612021034
ACCIONES MICROSOFT CORP	USD	1 731 982,39	-	3 926 373,87	2 194 391,48	US5949181045
ACCIONES ASML HOLDING NV	EUR	936 448,06	-	2 850 540,00	1 914 091,94	NL0010273215
ACCIONES LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITT	EUR	1 446 715,78	-	2 357 069,50	910 353,72	FR0000121014
ACCIONES DSV A/S	DKK	1 094 860,08	-	2 579 703,11	1 484 843,03	DK0060079531
ACCIONES NOVO NORDISK A/S	DKK	463 093,58	-	1 835 921,74	1 372 828,16	DK0062498333
ACCIONES NVIDIA CORP	USD	89 349,13	-	3 264 385,75	3 175 036,62	US67066G1040
ACCIONES ADOBE SYSTEMS INC	USD	1 356 809,54	-	2 101 858,14	745 048,60	US00724F1012
ACCIONES VISA INC CLASS A SHARES	USD	911 079,25	-	2 738 565,66	1 827 486,41	US92826C8394
TOTALES Acciones admitidas cotización		36 442 683,05	-	59 827 675,39	23 384 992,35	

HERCASOL, S.A., SICAV

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones y participaciones Directiva						
FONDO INVESCO FUNDS-INVESCO ASIAN EQ	EUR	2 250 300,00	-	2 373 750,00	123 450,00	LU2305832854
FONDO EDM LATAM CLASE I EUR	EUR	2 945 758,62	-	2 316 198,27	(629 560,35)	LU1774745845
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		5 196 058,62	-	4 689 948,27	(506 110,35)	
TOTAL Cartera Exterior		41 638 741,67	-	64 517 623,66	22 878 882,00	

HERCASOL, S.A., SICAV

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2024

(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
FUTURO XCME - EURUSD	USD	17 558 310,80	17 813 423,58	17/03/2025
TOTALES Futuros comprados		17 558 310,80	17 813 423,58	
TOTALES		17 558 310,80	17 813 423,58	

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

Mercados

Para la deuda pública, la primera mitad del ejercicio fue mala y la segunda mejor, al menos en los plazos cortos y en Europa. En los plazos más largos y sobre todo en EE. UU. hubo mucha volatilidad y malos resultados. En nuestro caso, haber estado muy invertidos en crédito, centrando el peso en gobiernos en Europa y en plazos cortos nos ha aportado una rentabilidad atractiva con la que cerramos un buen año en renta fija.

Para la bolsa americana (25% el S&P 500) y el IBEX 35 (20%), la progresión ha sido muy positiva todo el ejercicio, casi de forma constante. Sin embargo, la bolsa europea se comportó bien hasta abril y desde entonces ha tenido mucha volatilidad sin conseguir superar esos niveles (11%). Los emergentes suben un 9%. Nuestro posicionamiento ha sido prudente, con un mayor peso en Europa y seleccionando compañías de calidad y una visión de largo plazo.

Evolución Previsible

En un contexto económico de crecimiento moderado con una inflación controlada, como el que actualmente descuentan los mercados, que permita a los bancos centrales seguir bajando los tipos de interés, aunque sea solo un poco, debería ser favorable para los mercados bursátiles.

A largo plazo, el factor más determinante a la hora de explicar la evolución de las bolsas es el crecimiento de los beneficios empresariales, y no hay motivos para pensar que en ese contexto económico vayamos a ver un deterioro significativo de esta variable en los próximos meses.

Dicho esto, cuesta creer que las "Siete Magníficas" puedan tener mucho más recorrido dadas sus exigentes valoraciones, y sería sano ver un cambio de liderazgo, hacia otros sectores o áreas geográficas.

Aunque tanto los mercados como los bancos centrales siguen mirando de reojo los datos de inflación, que todavía se sitúan ligeramente por encima de los objetivos de política monetaria, parece que el problema está mayormente resuelto, al menos de momento. Como referencia, los swaps descuentan una inflación media del 2% y 2,50% en los próximos 10 años para la zona euro y EE.UU. respectivamente.

Quizás las mayores fuentes de preocupación a largo plazo para los mercados ahora no sean ni la inflación ni el crecimiento, sino la precaria situación de las cuentas públicas en muchas de las grandes economías desarrolladas. El mercado ya ha puesto el foco en la situación de Francia y más recientemente en la del Reino Unido.

Posicionamiento de cara a 2026

Empezamos el ejercicio con el mismo posicionamiento con el que acabamos: muy tácticos en duración y un fuerte peso tanto en gobiernos como en crédito de elevada calidad crediticia. En Bolsa, mantenemos un mayor peso en compañías europeas frente a EEUU, por mejor valoración relativa.

Pese a seguir positivos en renta fija, el posicionamiento sigue siendo conservador. Por otro lado, seguiremos siendo activos en la gestión de la duración. Mantenemos el foco en Europa donde la debilidad macro (de Alemania y Francia principalmente) no deja más remedio al BCE que seguir bajando los tipos, mientras la fortaleza de la economía americana podría frenar las bajadas por parte de la FED, como protección ante un posible repunte de la inflación. En cuanto al crédito, mantenemos la apuesta por el crédito de alta calificación crediticia frente al de baja calificación, al considerar que los diferenciales se encuentran algo.

En renta variable el entorno actual sigue siendo propicio. Aun así, los retornos esperados no son elevados debido a las altas valoraciones, pero siguen existiendo alternativas interesantes. Por geografías, en EE. UU. esperamos un crecimiento de beneficios por encima del 12%, y un entorno macro benigno apoyado por un cambio de gobierno que apoya la bajada de impuestos y el impulso de economía doméstica. En Europa, el mercado está cada vez más barato, el momento macro es mejorable, y serán necesarios cambios estructurales para recuperar un mayor crecimiento económico. Esperamos que se confirmen algunos catalizadores positivos (fin de los conflictos bélicos, recuperación de Alemania, menos incertidumbre política...). En Emergentes pese a tener buenos números tanto de crecimiento como inflación, la incertidumbre en China y unas políticas que no terminan de dar su fruto nos empuja a reducir el peso y esperar a que la "recuperación" coja tracción para poder entrar con más fuerza. En cuanto a sectores la gestión será muy táctica centrándonos en cada uno de los nombres con un análisis "bottom up" buscando buenas ideas con potencial más que en unos sectores en concreto esperando una posible tendencia positiva.

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

Gastos de I+D y Medioambiente

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

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2025 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental previsto en la Orden del Ministerio de Justicia de 8 de octubre de 2001.

Periodo medio de pago a proveedores

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 la Sociedad no tenía saldo significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales que acumularan un aplazamiento superior al plazo legal establecido. Por otro lado, durante los ejercicios 2025 y 2024, la Sociedad no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos.

Acciones propias

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

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2025

Con posterioridad el cierre del ejercicio de 2025, no se ha producido ningún otro hecho significativo no descrito en las restantes notas de esta memoria.

No existen otros hechos posteriores relevantes a excepción de los descritos anteriormente.

Barcelona, 20 de marzo de 2026