

Panza Inversiones, F.I.

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 partícipes de Panza Inversiones, F.I. por encargo de los administradores de Panza Capital, S.G.I.I.C., S.A. (la Sociedad gestora):

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Panza Inversiones, F.I. (el Fondo), 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 del Fondo 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 del Fondo 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 atribuido a partícipes del Fondo, está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros.

La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) del Fondo, se encuentra descrita en la nota 3 de la memoria adjunta y el detalle de la cartera, por tipo de activo, a 31 de diciembre de 2025 se muestra en el balance adjunto.

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

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

Adicionalmente, hemos realizado ciertos procedimientos sobre la cartera del Fondo, entre los que destacan los siguientes:

Obtención de confirmaciones de la Entidad depositaria de los títulos.

Solicitamos a la Entidad depositaria, las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera del Fondo a 31 de diciembre de 2025, comparando las respuestas recibidas con los registros contables del Fondo, proporcionados por la Sociedad gestora.

Valoración de la cartera

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

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

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2025, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora 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 de la Sociedad gestora en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Sociedad gestora 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 del Fondo, 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 de la Sociedad gestora son responsables de la valoración de la capacidad del Fondo 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 citados administradores tienen intención de liquidar el Fondo 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 de la Sociedad gestora.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad gestora, 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 del Fondo 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 el Fondo 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 Sociedad gestora 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 Sociedad gestora, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

Gema M^a Ramos Pascual (22788)

16 de abril de 2026



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2026 Núm. 01/26/11071

SELLO CORPORATIVO: 96.00 EUR

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



CLASE 8.ª



OP1349886

Panza Inversiones, F.I.

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	91.500.307,86	112.611.898,90
Deudores	913.308,40	672.749,86
Cartera de inversiones financieras	90.319.863,98	109.133.113,85
Cartera interior	3.414.615,75	5.035.042,25
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	3.414.615,75	5.035.042,25
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	86.905.248,23	104.098.071,60
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	86.905.248,23	104.098.071,60
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	0,60	0,10
Tesorería	267.134,88	2.806.035,09
TOTAL ACTIVO	91.500.307,86	112.611.898,90



CLASE 8.ª



OP1349887

Panza Inversiones, F.I.

Balance al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2025	2024
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	91.272.987,78	112.417.642,42
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	91.272.987,78	112.417.642,42
Capital	-	-
Partícipes	84.923.311,44	112.223.193,70
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	6.349.676,34	194.448,72
(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	227.320,08	194.256,48
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	227.320,08	194.256,48
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	91.500.307,86	112.611.898,90
CUENTAS DE ORDEN	2025	2024
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	-	-
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	-	-
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	-	-

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.ª



OP1349888

Panza Inversiones, F.I.

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	-1.973.567,87	-2.112.086,90
Comisión de gestión	-1.816.295,98	-1.981.124,91
Comisión de depositario	-42.278,32	-46.047,36
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	-114.993,57	-84.914,63
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	-1.973.567,87	-2.112.086,90
Ingresos financieros	2.924.866,44	2.541.491,62
Gastos financieros	- 781,18	-
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	3.074.286,83	-2.659.254,55
Por operaciones de la cartera interior	523.576,94	-350.885,92
Por operaciones de la cartera exterior	2.550.709,89	-2.308.313,19
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-55,44
Diferencias de cambio	-53.629,38	-61.176,57
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	2.442.639,92	2.489.119,32
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	-320.101,48	150.209,10
Resultados por operaciones de la cartera exterior	2.759.390,46	2.338.180,24
Resultados por operaciones con derivados	-	-
Otros	3.350,94	729,98
Resultado financiero	8.387.382,63	2.310.179,82
Resultado antes de impuestos	6.413.814,76	198.092,92
Impuesto sobre beneficios	-64.138,42	-3.644,20
RESULTADO DEL EJERCICIO	6.349.676,34	194.448,72

Las Notas 1 a 13, 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.

Panza Inversiones, F.I.

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	6.349.676,34		194.448,72			
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	6.349.676,34		194.448,72			
B) Estado total de cambios en el patrimonio neto						
	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2023	88.619.271,63	-	-	10.525.873,51	-	99.145.145,14
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	88.619.271,63	-	-	10.525.873,51	-	99.145.145,14
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	194.448,72	-	194.448,72
Aplicación del resultado del ejercicio	10.525.873,51	-	-	-10.525.873,51	-	-
Operaciones con partícipes						
Suscripciones	34.612.341,12	-	-	-	-	34.612.341,12
Reembolsos	-21.534.292,56	-	-	-	-	-21.534.292,56
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2024	112.223.193,70	-	-	194.448,72	-	112.417.642,42
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	112.223.193,70	-	-	194.448,72	-	112.417.642,42
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	6.349.676,34	-	6.349.676,34
Aplicación del resultado del ejercicio	194.448,72	-	-	-194.448,72	-	-
Operaciones con partícipes						
Suscripciones	14.576.151,82	-	-	-	-	14.576.151,82
Reembolsos	-42.070.482,80	-	-	-	-	-42.070.482,80
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2025	84.923.311,44	-	-	6.349.676,34	-	91.272.987,78

CLASE 8.ª



OP1349889

Las Notas I a 13, 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.



OP1349890

CLASE 8.ª

Panza Inversiones, F.I.

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

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Panza Inversiones, F.I., en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Madrid el 11 de noviembre de 2022. Tiene su domicilio social en Calle Serrano, 45, Planta 4ª, Madrid.

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 18 de noviembre de 2022 con el número 5694, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

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

El Patrimonio atribuido a partícipes del Fondo se divide en dos clases de participaciones:

- Clase A: Participación denominada en euros con una inversión mínima de 15,00 euros. Clase destinada a aquellos partícipes que no cumplan los requisitos de la Clase B.
- Clase B: Participación denominada en euros con una inversión mínima de 15,00 euros. Clase destinada a aquellos partícipes con contrato de gestión discrecional de carteras, de asesoramiento en materia de inversión con pago explícito y contrapartes elegibles incluidas, Instituciones de Inversión Colectiva del grupo de la Gestora.

La gestión, administración y representación del Fondo está encomendada a Panza Capital, S.G.I.I.C., S.A., sociedad participada al 100,00% por Fidus Gestión Independiente, S.L., siendo la Entidad Depositaria del Fondo Caceis Bank Spain, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo con lo establecido en la normativa en vigor.

El Fondo está sometido a la normativa legal específica de los Fondos de Inversión, 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 desarrollo de la Ley 35/2003. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- El patrimonio mínimo deberá situarse en 3.000.000 euros.
- El número de partícipes del Fondo no podrá ser inferior a 100.

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligatorio cumplimiento de la normativa en vigor, el patrimonio o el número de partícipes de un fondo, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, dichas Instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.



CLASE 8.ª



OP1349891

Panza Inversiones, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

(Expresada en euros)

- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo 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 del Fondo, 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 del Fondo a través de los mecanismos normales de contratación. Los documentos informativos del Fondo 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.
- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

De acuerdo con el folleto registrado del Fondo, la Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria percibirán una comisión anual en concepto de gastos de gestión y gastos de depositaria, respectivamente, que no podrán exceder los límites establecidos en la normativa vigente.

Durante los ejercicios 2025 y 2024 la Sociedad Gestora ha percibido una comisión de gestión del 1,75% sobre el patrimonio para los partícipes de la Clase A y del 1,15% sobre el patrimonio para los partícipes de la Clase B.

En los ejercicios 2025 y 2024 la comisión de depositaria ha sido la siguiente:

Tramos		Comisión aplicada sobre el patrimonio del Fondo	
Hasta	500.000.000,00	euros	0,040%
A partir de	500.000.000,01	euros	0,035%

Durante los ejercicios 2025 y 2024, la Sociedad Gestora no ha aplicado a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas, ni sobre el importe de las participaciones reembolsadas.

b) Gestión del riesgo

La política de inversión del Fondo, 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. y en la Sociedad Gestora.

Debido a la operativa en mercados financieros del Fondo, los principales riesgos a los que se encuentra expuesto 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 el Fondo. Entre dichos riesgos, los más significativos son los de tipo de interés, los de tipo de cambio y las cotizaciones de los títulos que el Fondo tenga en cartera.



CLASE 8.ª



OP1349892

Panza Inversiones, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

(Expresada en euros)

- **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 el Fondo.
- **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:** se tiene en consideración cuando el Fondo promueve características medioambientales o sociales, como se recoge en el artículo 8 ó 9 del Reglamento de la Unión Europea 2019/2088. Se considera todo acontecimiento o estado medioambiental, social o de gobernanza que, de ocurrir, pudiera surtir un efecto material negativo sobre el valor de la inversión. El proceso de inversión tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad y está basado en análisis propios. Para ello la Sociedad Gestora utiliza una metodología propia y tiene en cuenta información ASG publicada por las propias compañías o emisores de los activos en los que invierte, así como “ratings” publicados por proveedores externos. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo de la participación del Fondo. La Sociedad Gestora tiene en cuenta las incidencias adversas de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad, en línea con su Declaración de Principales Incidencias Adversas (PIAS) que se informan a los partícipes en los informes periódicos.

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 Gestora del Fondo, han sido preparadas a partir de los registros contables del Fondo, 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 el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, 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 3. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.



OP1349893

CLASE 8.ª

Panza Inversiones, F.I.

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

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 Gestora 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) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad Gestora 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 del Fondo se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.

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

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

3. 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 del Fondo 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.



CLASE 8.ª



0P1349894

Panza Inversiones, F.I.

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

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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 el Fondo 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.



CLASE 8.ª



0P1349895

Panza Inversiones, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

(Expresada en euros)

- 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 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.

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.



CLASE 8.ª



OP1349896

Panza Inversiones, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

(Expresada en euros)

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.

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.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, no existen en la cartera operaciones de derivados.

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.



CLASE 8.ª



OP1349897

Panza Inversiones, F.I.

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

j) Valor liquidativo de las participaciones

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes participaciones que lo componen se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la C.N.M.V., sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las Instituciones de Inversión Colectiva y sucesivas modificaciones.

k) Suscripciones y reembolsos

Las suscripciones y reembolsos de participaciones se contabilizan por el importe efectivamente suscrito o reembolsado con abono o cargo, respectivamente, al capítulo de Partícipes del pasivo del balance del Fondo.

El precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al plazo establecido en el folleto informativo, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas, como el efectivo a reembolsar en su caso. Durante el periodo que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo de Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones, del pasivo del balance del Fondo.

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.

4. Deudores

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

	2025	2024
Administraciones públicas deudoras	774.271,01	599.772,82
Otros	139.037,39	72.977,04
	913.308,40	672.749,86

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



CLASE 8.ª



OP1349898

Panza Inversiones, F.I.

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

5. Acreedores

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

	2025	2024
Operaciones pendientes de liquidar	18.455,17	3.191,72
Administraciones públicas acreedoras	64.138,42	3.644,20
Otros	144.726,49	187.420,56
	227.320,08	194.256,48

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

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

	2025	2024
Impuesto sobre beneficios	64.138,42	3.644,20
	64.138,42	3.644,20

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

Durante los ejercicios 2025 y 2024, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 31 de diciembre de 2025 y 2024, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

6. Cartera de inversiones financieras

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

En los Anexos I y II adjuntos, se detalla la cartera de inversiones financieras 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 la Entidad Depositaria.



OP1349899

CLASE 8.^a**Panza Inversiones, F.I.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025**
(Expresada en euros)**7. 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	267.091,77	2.806.035,09
Cuentas en divisa	43,11	-
	267.134,88	2.806.035,09

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.

8. Patrimonio atribuido a partícipes

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

Las participaciones por las que está representado el Fondo son de iguales características, representadas por certificados nominativos sin valor nominal y confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

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

	Clase A	Clase B
Patrimonio atribuido a partícipes	85.208.901,64	6.064.086,14
Número de participaciones	4.684.243,48	386.355,59
Valor liquidativo por participación	18,19	15,70
Número de partícipes	1.095	7

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

	Clase A	Clase B
Patrimonio atribuido a partícipes	111.225.140,45	1.192.501,97
Número de participaciones	6.499.027,84	81.241,47
Valor liquidativo por participación	17,11	14,68
Número de partícipes	1.366	1



OP1349900

CLASE 8.ª

Panza Inversiones, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

(Expresada en euros)

El resultado del ejercicio, una vez considerado el Impuesto sobre beneficios, se distribuirá en la cuenta de Partícipes del Fondo.

De acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012, se considera participación significativa aquella que supera el 20% del Patrimonio atribuido a partícipes del Fondo.

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024, no había partícipes con participación significativa en el Patrimonio atribuido a partícipes del Fondo.

9. Cuentas de compromiso

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, el Fondo no tiene inversiones en derivados.

10. Otras cuentas de orden

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

11. Administraciones públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2025, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 %, siempre que el número de partícipes requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003. 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 del Fondo respecto a las mismas.

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.

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

El Fondo tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeto de los últimos cuatro ejercicios.

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

12. 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 del Fondo y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., 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 el Fondo con este al 31 de diciembre de 2025 y 2024.



OP1349901

CLASE 8.^a

Panza Inversiones, F.I.

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

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

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

13. Acontecimientos posteriores

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

Panza Inversiones, F.I.

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.						
CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	2.944.855,01	-	3.414.615,75	469.760,74	ES0105630315
TOTALES Acciones admitidas cotización.		2.944.855,01	-	3.414.615,75	469.760,74	
TOTAL Cartera Interior		2.944.855,01	-	3.414.615,75	469.760,74	

CLASE 8.ª



OP1349902

Panza Inversiones, F.I.

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 admitidas cotización						
3I GROUP PLC	GBP	3.332.009,49	-	2.937.488,73	-394.520,76	GB00B1YW4409
AAK AB	SEK	1.093.016,61	-	991.608,10	-101.408,51	SE0011337708
ABB LTD	CHF	780.354,30	-	954.108,34	173.754,04	CH0012221716
ARKEMA SA	EUR	3.919.540,28	-	2.233.375,90	-1.686.164,38	FR0010313833
ATLAS COPCO AB	SEK	1.034.897,19	-	1.013.727,27	-21.169,92	SE0017486889
ALTEN	EUR	2.435.981,37	-	2.059.825,95	-376.155,42	FR0000071946
BABCOCK INTERNATIONAL GROUP PLC	GBP	1.367.736,64	-	4.195.831,79	2.828.095,15	GB0009697037
BARRATT DEVELOPMENTS PLC	GBP	789.186,89	-	662.736,37	-126.450,52	GB0000811801
BELLWAY PLC	GBP	1.405.925,54	-	1.485.928,88	80.003,34	GB0000904986
BERKELEY GROUP HOLDINGS	GBP	2.450.429,75	-	2.494.248,53	43.818,78	GB00BP0RGD03
BMW	EUR	1.742.911,00	-	2.010.892,60	267.981,60	DE0005190003
BREMBO SPA	EUR	2.157.322,71	-	1.824.438,70	-332.884,01	NL0015001KT6
BRENNTAG AG	EUR	2.823.251,46	-	2.292.447,36	-530.804,10	DE000A1DAHH0
BUZZI UNICEM SPA	EUR	1.602.445,23	-	1.914.328,00	311.882,77	IT0001347308
CARL ZEISS MEDITEC AG	EUR	988.159,28	-	730.920,00	-257.239,28	DE0005313704
CLARIANT AG	CHF	1.084.914,26	-	882.597,00	-202.317,26	CH0012142631
COLOPLAST A/S	DKK	2.403.966,32	-	1.533.422,48	-870.543,84	DK0060448595
D R HORTON	USD	2.980.036,95	-	2.490.802,51	-489.234,44	US23331A1097
EOG RESOURCES INC	USD	2.405.822,63	-	2.043.005,40	-362.817,23	US26875P1012
EQT AB	SEK	1.911.925,00	-	2.152.895,28	240.970,28	SE0012853455
EVONIK INDUSTRIES AG	EUR	1.365.952,57	-	901.572,88	-464.379,69	DE000EVNK013
FAURECIA	EUR	3.062.505,83	-	4.552.920,84	1.490.415,01	FR0000121147
FORTERRA PLC	GBP	2.051.323,92	-	1.965.408,76	-85.915,16	GB00BYYW3C20
GEBERIT AG	CHF	1.616.021,63	-	1.871.308,48	255.286,85	CH0030170408
HUNTSMAN	USD	3.056.276,55	-	1.657.897,16	-1.398.379,39	US4470111075
IBSTOCK PLC	GBP	2.069.632,02	-	1.743.363,89	-326.268,13	GB00BYXJC278
INVESTOR AB B SHS (INVEB SS)	SEK	1.342.416,05	-	1.563.057,82	220.641,77	SE0015811963
JOHNSON MATTHEY PLC	GBP	2.883.388,01	-	4.012.152,82	1.128.764,81	GB00BZ4BQC70
LANXESS AG	EUR	1.194.296,90	-	741.625,80	-452.671,10	DE0005470405
LENNAR CORP	USD	2.959.068,55	-	2.100.223,98	-858.844,57	US5260571048
LVMH MOET-HENNESSY	EUR	2.474.051,41	-	2.324.580,00	-149.471,41	FR0000121014
MODERNA INC	USD	1.188.546,38	-	692.497,85	-496.048,53	US60770K1079
MORGAN SINDALL GROUP PLC	GBP	1.883.294,50	-	2.956.646,44	1.073.351,94	GB0008085614

CLASE 8.ª



OP1349903

Panza Inversiones, F.I.

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
NEXT PLC	GBP	1.907.944,49	-	2.787.511,16	879.566,67	GB0032089863
PULTEGROUP INC	USD	2.941.634,54	-	2.563.567,34	-378.067,20	US7458671010
RENISHAW PLC	GBP	2.809.301,37	-	3.048.865,85	239.564,48	GB0007323586
ROCKWOOL INTERNATIONAL A/S	DKK	2.038.924,47	-	1.702.573,96	-336.350,51	DK0063855168
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	766.962,46	-	1.306.612,35	539.649,89	IE00BYTBXV33
SCHINDLER HOLDING AG	CHF	779.017,09	-	975.674,21	196.657,12	CH0024638196
SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	928.617,09	-	916.579,80	-12.037,29	FR0000121972
STEEL DYNAMICS INC	USD	2.354.647,45	-	2.888.568,53	533.921,08	US8581191009
STELLANTIS NV	EUR	1.668.624,09	-	864.432,65	-804.191,44	NL00150001Q9
TRIGANO SA	EUR	3.072.638,75	-	4.290.818,10	1.218.179,35	FR0005691656
VISTEON CORP	USD	1.543.077,95	-	1.572.158,37	29.080,42	US92839U2069
TOTALES Acciones admitidas cotización		86.667.996,97	-	86.905.248,23	237.251,26	
TOTAL Cartera Exterior		86.667.996,97	-	86.905.248,23	237.251,26	

CLASE 8.ª

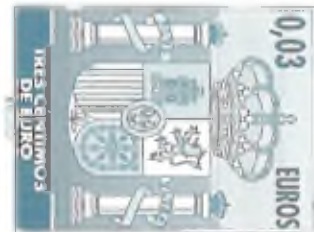


OP1349904

Anexo II. 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.						
CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	2.435.650,39	-	2.381.834,20	-53.816,19	ES0105630315
LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	1.732.356,02	-	1.463.902,25	-268.453,77	ES0157261019
VIDRALA SA	EUR	1.209.324,91	-	1.189.305,80	-20.019,11	ES0183746314
TOTALES Acciones admitidas cotización.		5.377.331,32	-	5.035.042,25	-342.289,07	
TOTAL Cartera Interior		5.377.331,32	-	5.035.042,25	-342.289,07	

CLASE 8.ª



OP1349905

Anexo II. 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						
3I GROUP PLC	GBP	929.557,03	-	1.392.802,53	463.245,50	GB00B1YW4409
AAK AB	SEK	1.455.967,09	-	1.439.468,58	-16.498,51	SE0011337708
AALBERTS INDUSTRIES NV	EUR	370.049,49	-	369.464,06	-585,43	NL0000852564
ABB LTD	CHF	1.459.747,08	-	1.432.934,99	-26.812,09	CH0012221716
ACCENTURE PLC	USD	2.363.620,57	-	2.594.737,82	231.117,25	IE00B4BNMY34
AKER BP ASA	NOK	2.431.166,26	-	2.212.381,99	-218.784,27	NO0010345853
ARKEMA SA	EUR	3.465.422,70	-	2.665.084,25	-800.338,45	FR0010313833
ATLAS COPCO AB	SEK	1.459.326,98	-	1.381.296,76	-78.030,22	SE0017486889
BABCOCK INTERNATIONAL GROUP PLC	GBP	2.312.863,22	-	3.602.424,94	1.289.561,72	GB0009697037
BARRATT DEVELOPMENTS PLC	GBP	1.113.369,42	-	974.590,54	-138.778,88	GB0000811801
BREMBO SPA	EUR	2.556.928,90	-	1.946.811,30	-610.117,60	NL0015001KT6
BRENNTAG AG	EUR	1.793.930,84	-	1.570.458,04	-223.472,80	DE000A1DAHH0
BROWN FORMAN COPR-CLASS B	USD	1.224.655,26	-	1.051.976,81	-172.678,45	US1156372096
BUCHER INDUSTRIES AG	CHF	1.280.336,85	-	1.148.324,89	-132.011,96	CH0002432174
BUZZI UNICEM SPA	EUR	813.552,12	-	973.362,06	159.809,94	IT0001347308
CARL ZEISS MEDITEC AG	EUR	1.208.903,89	-	1.017.599,60	-191.304,29	DE0005313704
COLOPLAST A/S	DKK	2.103.074,52	-	1.909.010,51	-194.064,01	DK0060448595
COMMERZBANK AG	EUR	2.451.373,28	-	2.440.158,33	-11.214,95	DE000CBK1001
D R Horton	USD	1.883.499,06	-	1.529.037,04	-354.462,02	US23331A1097
DAVIDE CAMPARI-MILANO SP	EUR	1.220.262,22	-	1.170.621,36	-49.640,86	NL0015435975
DASSAULT AVIAT	EUR	1.527.037,11	-	1.679.355,20	152.318,09	FR0014004L86
EOG RESOURCES INC	USD	1.911.153,32	-	2.115.352,57	204.199,25	US26875P1012
EPIROC AB-A	SEK	1.592.711,05	-	1.482.473,30	-110.237,75	SE0015658109
EXOR N.V.	EUR	1.189.598,51	-	1.107.849,05	-81.749,46	NL0012059018
EXXON MOBIL CORP	USD	2.445.363,21	-	2.307.629,25	-137.733,96	US30231G1022
FAURECIA	EUR	1.431.960,75	-	1.216.588,80	-215.371,95	FR0000121147
FORTERRA PLC	GBP	1.877.244,13	-	1.637.150,83	-240.093,30	GB00BYYW3C20
FUCHS PETROLUB SE-PREF(FPE3 GY)	EUR	1.342.728,57	-	1.430.229,46	87.500,89	DE000A3E5D64
GEBERIT AG	CHF	1.381.390,41	-	1.359.085,57	-22.304,84	CH0030170408
HOLOGIC INC	USD	1.674.250,11	-	1.712.206,25	37.956,14	US4364401012
HUNTSMAN	USD	679.459,27	-	501.191,73	-178.267,54	US4470111075
IBSTOCK PLC	GBP	1.860.872,98	-	2.100.392,21	239.519,23	GB00BYXJC278
J D WETHERSPOON PLC	GBP	1.115.257,98	-	1.364.719,10	249.461,12	GB0001638955

CLASE 8.ª



OP1349906

Panza Inversiones, F.I.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
JOHNSON MATTHEY PLC	GBP	880.945,47	-	791.792,06	-89.153,41	GB00BZ4BQC70
LENNAR CORP	USD	1.801.013,65	-	1.465.494,29	-335.519,36	US5260571048
LVMH MOET-HENNESSY	EUR	2.393.613,75	-	2.146.719,00	-246.894,75	FR0000121014
MICROSOFT CORP	USD	2.956.294,52	-	3.073.489,49	117.194,97	US5949181045
MODERNA INC	USD	1.253.145,11	-	1.130.647,48	-122.497,63	US60770K1079
MORGAN SINDALL GROUP PLC	GBP	1.255.384,30	-	1.922.687,02	667.302,72	GB0008085614
NEXT PLC	GBP	2.199.217,30	-	3.209.276,03	1.010.058,73	GB0032089863
NOVO NORDISK A/S	DKK	2.773.647,96	-	2.275.693,82	-497.954,14	DK0062498333
PERNOD-RICARD	EUR	1.231.045,09	-	1.228.430,00	-2.615,09	FR0000120693
PROCTER AND GAMBLE CO/THE	USD	2.582.934,72	-	2.887.616,54	304.681,82	US7427181091
PULTEGROUP INC	USD	1.799.610,27	-	1.500.014,69	-299.595,58	US7458671010
REED ELSEVIER PLC	GBP	1.842.170,67	-	2.606.962,35	764.791,68	GB00B2B0DG97
REMY COINTREAU	EUR	1.243.466,87	-	1.181.256,80	-62.210,07	FR0000130395
ROCKWOOL INTERNATIONAL A/S	DKK	1.490.655,80	-	1.314.137,09	-176.518,71	DK0010219153
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	1.229.388,53	-	1.428.464,19	199.075,66	IE00BYTBXV33
ROBERT HALF	USD	1.139.752,80	-	1.317.657,34	177.904,54	US7703231032
SCHINDLER HOLDING AG	CHF	1.914.939,82	-	2.187.051,44	272.111,62	CH0024638196
SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	1.224.158,47	-	1.181.855,40	-42.303,07	FR0000121972
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN A	SEK	2.104.861,76	-	2.037.524,69	-67.337,07	SE0000148884
SOUTHERN COPPER CORP	USD	1.554.610,89	-	1.297.932,93	-256.677,96	US84265V1052
STEEL DYNAMICS INC	USD	1.210.942,79	-	1.121.298,11	-89.644,68	US8581191009
STELLANTIS NV	EUR	2.150.034,44	-	1.424.294,11	-725.740,33	NL00150001Q9
SHERWIN WILLIAMS	USD	1.231.379,09	-	1.125.099,16	-106.279,93	US8243481061
THALES SA	EUR	1.511.053,86	-	1.429.481,50	-81.572,36	FR0000121329
TRIGANO SA	EUR	1.997.948,91	-	1.928.793,30	-69.155,61	FR0005691656
UNICREDITO ITALIANO	EUR	1.796.450,73	-	2.069.717,10	273.266,37	IT0005239360
VERALLIA	EUR	2.161.140,84	-	1.586.843,68	-574.297,16	FR0013447729
WARTSILA OYJ	EUR	1.221.269,61	-	1.162.059,87	-59.209,74	FI0009003727
WOLTERS KLUWER CVA	EUR	2.117.036,99	-	3.229.012,40	1.111.975,41	NL0000395903
TOTALES Acciones admitidas cotización		104.194.749,19	-	104.098.071,60	-96.677,59	
TOTAL Cartera Exterior		104.194.749,19	-	104.098.071,60	-96.677,59	

CLASE 8.ª



OP1349907



CLASE 8.ª



0P1349908

Panza Inversiones, F.I.

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

Exposición fiel del negocio y actividades principales

Durante el cuarto trimestre del año los mercados han consolidado las rentabilidades positivas logradas durante todo el año. La buena evolución de los resultados empresariales ha conseguido compensar la incertidumbre generada por las tensiones geopolíticas, que siguen marcando el día a día de los mercados.

En Panza Inversiones FI hemos reducido posiciones en algunas compañías dada su positiva evolución en la cotización y la consiguiente reducción de su margen de seguridad. También hemos aprovechado para aumentar o incluir compañías que ofrecían una valoración atractiva.

Los mercados en general han tenido un comportamiento positivo. El índice de referencia, el MSCI World, ha obtenido una rentabilidad del 8,73% en el acumulado del año. En este mismo periodo Panza Inversiones, FI – Clase A, obtuvo una rentabilidad del 6,29%. Las diferencias de rentabilidad se deben a que la vocación inversora de los fondos no es la misma que la del índice de referencia. De hecho, el índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos, no estando gestionado el fondo en referencia a dicho índice (el fondo es activo).

El valor liquidativo de la clase A, a 31 de diciembre de 2025 ha sido de 18,1905 euros y de la clase B, 15,6956.

El patrimonio del fondo, a cierre del segundo semestre de 2025, alcanzó los 91.272.987,78 euros y el número de partícipes alcanzó la cifra de 1.102 partícipes.

El ratio de gastos sobre el patrimonio medio soportados por la clase A en el acumulado del año 2025 es el 1,88 %, y de 1,28% respectivamente para la clase B. En este ratio está incluida la comisión de gestión, la comisión del depositario, y otros gastos de gestión corriente.

Rendimientos del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora

- Panza Inversiones, FI – Clase A: 6,29%
- Panza Valor, FI – Clase A: 11,82%
- Panza Premium, FI: - 9,16%
- Panza Corto Plazo, FI: 1,94%

La diferencia de rentabilidades entre los distintos fondos gestionados por la gestora viene determinada por la vocación inversora de cada uno de ellos.

El riesgo asumido por el fondo, medido como la volatilidad del valor liquidativo en la clase A del fondo durante el ejercicio ha sido del 14,27% en el acumulado en el año y la volatilidad del MSCI World en el mismo periodo ha sido del 15,69%. La diferencia en los riesgos asumidos entre los distintos fondos gestionados por la gestora y el índice de referencia, respectivamente, viene determinada por la vocación inversora de cada uno de ellos.

Durante el trimestre se incorporaron o incrementaron algunas posiciones como Continental, Berkeley Group o Lanxess, aprovechando la atractiva valoración. De la misma manera, se aprovechó el buen momento de Dassault Aviation, Thales, Unicredit o Commerzbank para reducir nuestra posición.

Durante el segundo trimestre se incrementó algunas posiciones como Continental, Berkeley Group, Clariant o Visteon, aprovechando la atractiva valoración. De la misma manera, se aprovechó el buen momento de sus cotizaciones y la rentabilidad acumulada para reducir posición en Unicredit, Commerzbank y Verallia.

Durante el tercer trimestre se incorporó a la Renishaw, y se añadió peso a compañías que ya estaban en cartera como Cie Automotive y Trigano. De la misma manera, se aprovechó el buen momento de Unicredit y Commerzbank para deshacer completamente la posición. Lo mismo hicimos con Robert Half, Verallia o Aalberts.



OP1349909

CLASE 8.^a

Panza Inversiones, F.I.

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

En el último trimestre hemos eliminado nuestra exposición al sector de bebidas alcohólicas, vendiendo Campari y Pernod Ricard, y en la industria de maquinaria Epiroc. Hemos aprovechado estas salidas para aumentar posiciones en algunas de las compañías que ya tenemos en cartera como BMW o Trigano.

Un entorno dominado por la geopolítica, la Inteligencia Artificial y el elevado endeudamiento global nos deja un mercado a tres temperaturas: la zona caliente con la tecnología, la zona fría con autos, construcción y químicas, y una gran zona templada en la que conviven muchas compañías del sector industrial o de consumo.

Evitamos las zonas calientes por las elevadas valoraciones, aprovechamos puntualmente las zonas frías cuando los precios son francamente atractivos, y construimos el grueso de nuestra cartera en la zona templada a través de compañías con un líder de referencia que tenga una buena y merecida reputación, un negocio asentado y sano, con ninguna o poca deuda, y sobre todo, unas valoraciones atractivas que nos permitan construir rentabilidades atractivas a largo plazo.

Uso de instrumentos financieros

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

Las inversiones subyacentes del Fondo no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientales sostenibles.

Gastos de I+D y medioambiente

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

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

Periodo medio de pago a proveedores

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

Acciones propias

Al Fondo no le aplica lo referente a las acciones propias.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2025

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

Panza Inversiones, F.I.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de Panza Capital, S.G.I.I.C.,S.A., en fecha 25 de marzo de 2026, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 de Panza Inversiones, F.I., el cual viene constituido por los documentos anexos que preceden a este escrito y se encuentran impresos en papel timbrado del Estado, según la numeración que se indica a continuación:

Ejemplar	Documento	Número de folios en papel timbrado
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0P1349886 al 0P1349907 Del 0P1349908 al 0P1349909
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0P1349910 al 0P1349931 Del 0P1349932 al 0P1349933

FIRMANTES:

D. Beltrán de la Lastra Aritio
Presidente

D. Gonzalo Baranda Molina
Consejero

D. Gustavo Trillo Garrigues
Consejero

D. Ricardo Cañete López
Consejero