

Dunas Aviation I, Fondo de Capital Riesgo

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado al
31 de diciembre de 2025, junto con el Informe de
Auditoría Independiente

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los Partícipes de Dunas Aviation I, Fondo de Capital Riesgo, por encargo del Consejo de Administración de Dunas Capital Alternatives, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. - anteriormente denominado Gesnorte, S.A., Sociedad Gestora de Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, la Sociedad Gestora):

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Dunas Aviation I, Fondo de Capital Riesgo (en adelante, 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, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

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

Fundamento de la opinión

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

Somos independientes 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 estas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Valoración de las inversiones en instrumentos de patrimonio de empresas del grupo y asociadas

Descripción

Tal y como se describe en la nota 1 de la memoria adjunta, el Fondo tiene por objeto principal la toma de participaciones temporales en el capital de empresas. Sus inversiones se componen, fundamentalmente, de instrumentos de patrimonio de empresas no cotizadas, que son valorados, según ha establecido la Sociedad Gestora, tomando como referencia el valor razonable de las transacciones recientes del propio valor, y si estas no se hubieran producido y no se tratara de inversiones en capital-inicio (como es el caso para las inversiones existentes al cierre del ejercicio) tomando como referencia el valor razonable determinado mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración generalmente aceptados (véase nota 3 de la memoria adjunta), que han sido elaborados con la colaboración de un experto independiente. En la medida en que la valoración de dichas inversiones en instrumentos de patrimonio de empresas del grupo y asociadas requiere la realización de estimaciones, mediante la aplicación de juicios e hipótesis por parte de los administradores de la Sociedad Gestora, que las citadas inversiones suponen un importe significativo de su activo al 31 de diciembre de 2025 (véase nota 5 de la memoria adjunta) y considerando su relevancia sobre el patrimonio del Fondo, hemos identificado la valoración de las citadas inversiones como uno de los aspectos más relevantes en nuestra auditoría.

Procedimientos aplicados en la auditoría

Con el fin de diseñar procedimientos de auditoría, hemos obtenido, entre otros, el conocimiento del control interno relevante para la auditoría mediante el entendimiento de los procesos y criterios utilizados por la Sociedad Gestora en relación con la valoración de las citadas inversiones del Fondo.

Nuestros procedimientos de auditoría dirigidos a dar respuesta a este aspecto han incluido, entre otros, procedimientos sustantivos aplicados a la única posición que compone la cartera de inversiones, consistentes en el contraste del valor razonable tomado como referencia por la Sociedad Gestora con el importe que figura en los informes de valoración efectuados por el experto independiente, que están basados en la valoración de las entidades participadas por la única posición que compone la cartera de inversiones en instrumentos de patrimonio de empresas del grupo y asociadas mediante la aplicación del descuento de proyecciones de flujos de efectivo futuros estimadas.

En relación con dicho experto independiente, hemos evaluado su competencia, capacidad y objetividad, así como la adecuación de su trabajo para que sea utilizado como evidencia de auditoría. Asimismo, en relación con los informes del experto independiente, hemos evaluado, con la colaboración de nuestros especialistas internos en valoración, la razonabilidad de la metodología de valoración utilizada, así como su alineamiento con la normativa aplicable, la razonabilidad de las proyecciones de flujos de efectivo realizadas, así como de las tasas de descuento y de crecimiento a perpetuidad aplicadas. Asimismo, hemos verificado la corrección aritmética de los cálculos realizados y la coherencia de la información financiera utilizada como base en los informes de valoración con la reflejada en las cuentas anuales auditadas al 31 de diciembre de 2025.

Valoración de las inversiones en instrumentos de patrimonio de empresas del grupo y asociadas

Descripción

Procedimientos aplicados en la auditoría

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

Otra información: Informe de gestión

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

Los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo 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 del Fondo 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 administradores de la Sociedad Gestora del Fondo 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.

En el Anexo I de este informe de auditoría se incluye una descripción más detallada de nuestras responsabilidades en relación con la auditoría de las cuentas anuales. Esta descripción que se encuentra en el citado Anexo I es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

DELOITTE AUDITORES, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692

Antonio Ríos Cid

Inscrito en el R.O.A.C. nº 20245

25 de junio de 2026

AUDITORES
INSTITUTO DE CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

DELOITTE AUDITORES, S.L.

2026 Núm. 01/26/15207

SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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

Anexo I de nuestro informe de auditoría

Adicionalmente a lo incluido en nuestro informe de auditoría, en este Anexo incluimos nuestras responsabilidades respecto a la auditoría de las cuentas anuales.

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

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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad Gestora del Fondo.
- 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 del Fondo.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, 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 del Fondo 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 del Fondo, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

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



CLASE 8.^a



0P7900366

DUNAS AVIATION I, FONDO DE CAPITAL RIESGO

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 y 2024

(Euros)

ACTIVO	Nota	31-12-2025	31-12-2024 (*)	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	31-12-2025	31-12-2024 (*)
ACTIVO CORRIENTE		401.917,87	908.838,58	PASIVO CORRIENTE		341.600,98	521.376,04
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4	169.656,32	850.251,25	Periodificaciones	7	-	-
Periodificaciones		-	-	Acreedores y cuentas a pagar		341.600,98	521.376,04
Inversiones financieras a corto plazo		227.561,48	52.725,00	Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		-	-
Instrumentos de patrimonio		-	-	Deudas a corto plazo		-	-
Préstamos y créditos a empresas		-	-	Provisiones a corto plazo		-	-
Valores representativos de deuda		-	-	Otros pasivos corrientes		-	-
Derivados	5	227.561,48	52.725,00	PASIVO NO CORRIENTE		-	-
Otros activos financieros		-	-	Periodificaciones		-	-
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		-	-	Pasivos por impuesto diferido		-	-
Deudores	8	4.700,07	5.862,33	Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		-	-
Otros activos corrientes		-	-	Deudas a largo plazo		-	-
ACTIVO NO CORRIENTE		34.152.101,38	58.122.684,20	Provisiones a largo plazo		-	-
Activos por impuesto diferido		-	-	Otros pasivos no corrientes		-	-
Inversiones financieras a largo plazo		-	57.591,07	TOTAL PASIVO		341.600,48	521.376,04
Instrumentos de patrimonio		-	-	PATRIMONIO NETO		-	-
De entidades objeto de capital riesgo		-	-	Fondos reembolsables		34.212.418,27	58.510.146,74
De otras entidades		-	-	Capital		34.212.418,27	58.510.146,74
Préstamos y créditos a empresas		-	-	Escriturado		-	-
Valores representativos de deuda		-	-	Menos: capital no exigido		-	-
Derivados	5	-	57.591,07	Participes	6	34.257.838,09	58.026.625,58
Otros activos financieros		-	-	Prima de emisión		-	-
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		34.152.101,38	58.065.093,13	Reservas		483.521,16	537.505,65
Instrumentos de patrimonio		34.152.101,38	58.065.093,13	Instrumentos de capital propios		-	-
De entidades objeto de capital riesgo	5	34.152.101,38	58.065.093,13	Resultados de ejercicios anteriores		-	-
De otras entidades		-	-	Otras aportaciones de socios		-	-
Préstamos y créditos a empresas		-	-	Resultado del ejercicio		9.850.544,64	1.846.907,03
Valores representativos de deuda		-	-	Dividendos a cuenta	6	(10.379.485,62)	(1.900.891,52)
Derivados		-	-	Otros instrumentos de patrimonio neto		-	-
Otros activos financieros		-	-	Ajustes por valoración en patrimonio neto		-	-
Inmovilizado material		-	-	Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto		-	-
Inmovilizado intangible		-	-	Operaciones de cobertura		-	-
Otros activos no corrientes		-	-	Otros		-	-
		-	-	Subvenciones, donaciones y legados recibidos		-	-
TOTAL ACTIVO		34.554.019,25	59.031.522,78	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		34.554.019,25	59.031.522,78
CUENTAS DE ORDEN:							
CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO							
Avales y garantías concedidos		-	-				
Avales y garantías recibidos		-	-				
Compromisos de compra de valores		-	-				
De empresas objeto de capital riesgo		-	-				
De otras empresas		-	-				
Compromisos de venta de valores		-	-				
De empresas objeto de capital riesgo		-	-				
De otras empresas		-	-				
Resto de derivados		-	-				
Compromisos con socios o participes		-	-				
Otros riesgos y compromisos		-	-				
OTRAS CUENTAS DE ORDEN:		101.789.053,68	112.471.732,24				
Patrimonio total comprometido	6	86.025.001,00	86.025.001,00				
Patrimonio comprometido no exigido	6	-	-				
Activos fallidos		-	-				
Pérdidas fiscales a compensar	8	4.059.895,40	2.949.131,80				
Plusvalías latentes (netas efecto impositivo)	5	11.704.157,28	23.497.599,44				
Deterioro capital inicio grupo		-	-				
Otras cuentas de orden		-	-				
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		101.789.053,68	112.471.732,24				

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

Las Notas 1 a 10 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2025.



OP7900367

CLASE 8.^a

DUNAS AVIATION I, FONDO DE CAPITAL RIESGO

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

(Euros)

	Nota	2025	2024 (*)
Ingresos financieros			
Intereses, dividendos y rendimientos asimilados	4 y 5	10.552.439,35	3.131.814,82
Otros ingresos financieros		10.552.439,35	3.131.814,82
Gastos financieros			
Intereses y cargas asimiladas		-	-
Otros gastos financieros		-	-
Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto)			
Resultados por enajenaciones (neto)		79.185,18	(339.352,95)
Instrumentos de patrimonio		-	-
Valores representativos de deuda		-	-
Otras inversiones financieras		-	-
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	5	79.185,18	(339.352,95)
Deterioros y pérdidas de inversiones financieras		-	-
Diferencias de cambio (netas)		-	-
Otros resultados de explotación			
Comisiones y otros ingresos percibidos		(690.247,29)	(898.353,14)
De asesoramiento a empresas objeto de capital riesgo		-	-
Otras comisiones e ingresos		-	-
Comisiones satisfechas	7	(690.247,29)	(898.353,14)
Comisión de gestión		(666.404,61)	(862.508,07)
Otras comisiones y gastos		(23.842,68)	(35.845,07)
MARGEN BRUTO		9.941.377,24	1.894.108,73
Gastos de personal			
Otros gastos de explotación	7	(90.832,60)	(47.201,70)
Amortización del inmovilizado			
Exceso de provisiones			
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		9.850.544,64	1.846.907,03
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado		-	-
Deterioro de resto de activos (neto)		-	-
Otros		-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		9.850.544,64	1.846.907,03
Impuesto sobre beneficios	8	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO		9.850.544,64	1.846.907,03

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

Las Notas 1 a 10 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.



CLASE 8.^a



OP7900368

DUNAS AVIATION I, FONDO DE CAPITAL RIESGO

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

(Euros)

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

	Nota	2025	2024 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias		9.850.544,64	1.846.907,03
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto		-	-
Por valoración de instrumentos financieros		-	-
Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto		-	-
Otros		-	-
Efecto impositivo		-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias		-	-
Por valoración de instrumentos financieros		-	-
Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto		-	-
Otros		-	-
Efecto impositivo		-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos		9.850.544,64	1.846.907,03

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

Las Notas 1 a 10 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.ª



OP7900369

DUNAS AVIATION I, FONDO DE CAPITAL RIESGO

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

(Euros)

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

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Dividendos a cuenta	Ajustes por valoración en patrimonio neto	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2023 (*)	59.807.344,15	518.656,83	-	5.838.533,74	(5.819.684,92)	-	60.344.849,80
Ajustes por cambios de criterios contables	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldos iniciales ajustados al 1 de enero de 2024 (*)	59.807.344,15	518.656,83	-	5.838.533,74	(5.819.684,92)	-	60.344.849,80
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	1.846.907,03	-	-	1.846.907,03
Operaciones con participes	-	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	-	-	-	-	-	-	-
Reembolsos	(1.780.718,57)	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	18.848,82	-	(5.838.533,74)	3.918.793,40	-	(1.780.718,57)
Saldos al 31 de diciembre de 2024 (*)	58.026.625,58	537.505,65	-	1.846.907,03	(1.900.891,52)	-	58.510.146,74
Ajustes por cambios de criterios contables	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldos iniciales ajustados al 1 de enero de 2025	58.026.625,58	537.505,65	-	1.846.907,03	(1.900.891,52)	-	58.510.146,74
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	9.850.544,64	-	-	9.850.544,64
Operaciones con participes	-	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	-	-	-	-	-	-	-
Reembolsos	(23.768.787,49)	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	(53.984,49)	-	(1.846.907,03)	(8.478.594,10)	-	(23.768.787,49)
Saldos al 31 de diciembre de 2025	34.257.838,09	483.521,16	-	9.850.544,64	(10.379.485,62)	-	34.212.418,27

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

Las Notas 1 a 10 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.



OP7900370

CLASE 8.^a

DUNAS AVIATION I, FONDO DE CAPITAL RIESGO

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y 2024

(Euros)

	Nota	2025	2024 (*)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		9.592.746,66	2.135.554,93
Resultado del ejercicio antes de impuestos		9.850.544,64	1.846.907,03
Ajustes del resultado		(10.631.624,53)	(2.792.461,87)
Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros		-	-
Ingresos financieros	4	(10.552.439,35)	(3.131.814,82)
Gastos financieros		-	-
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	5	(79.186,18)	339.352,95
Deterioros y pérdidas de inversiones financieras		-	-
Otros ingresos y gastos		-	-
Cambios en el capital corriente		(173.912,73)	(47.194,76)
Deudores y otras cuentas a cobrar		5.862,33	6.529,46
Acreedores y otras cuentas a pagar	7	(179.775,06)	(53.724,22)
Otros pasivos corrientes		-	-
Otros activos y pasivos no corrientes		-	-
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación		10.547.739,28	3.128.304,53
Cobros de intereses	4	67.900,50	14.967,03
Pagos de intereses		-	-
Cobros de dividendos	5	10.479.838,78	3.113.337,50
Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios		-	-
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		23.874.931,52	1.540.640,56
Pago por inversiones		(38.060,23)	(231.353,18)
Inversiones financieras		-	-
Empresas del grupo y asociadas		-	-
Otros activos financieros	5	(38.060,23)	(231.353,18)
Cobro por desinversiones		23.912.991,75	1.771.993,74
Inversiones financieras		-	-
Empresas del grupo y asociadas	5	23.912.991,75	1.771.993,74
Otros activos financieros	5	-	-
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		(34.148.273,11)	(3.681.610,09)
Cobros por suscripción de participaciones		-	-
Pagos por reembolso de participaciones	6	(23.768.787,49)	(1.780.718,57)
Pagos por dividendos	6	(10.379.485,62)	(1.900.891,52)
EFFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO		-	-
AUMENTO NETO DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES		(680.594,93)	(5.414,60)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	4	850.251,25	855.665,85
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	4	169.656,32	850.251,25

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

Las Notas 1 a 10 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8.^a



OP7900371

Dunas Aviation I, Fondo de Capital Riesgo

Memoria
correspondiente al ejercicio terminado
el 31 de diciembre de 2025

1. Reseña del Fondo

Dunas Aviation I, Fondo de Capital Riesgo (en adelante, el Fondo) se constituyó en Madrid el 4 de junio de 2019. El Fondo se encuentra sujeto, principalmente, a lo dispuesto en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital – riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

El 28 de junio de 2019 se produjo la inscripción del Fondo, con el número 261, en el Registro Administrativo de Fondos de Capital Riesgo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV).

El objeto principal del Fondo consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras ni inmobiliarias cuyos valores no coticen en el primer mercado de las bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la OCDE. De conformidad con lo establecido en la normativa legal reguladora de los fondos de capital-riesgo, también tendrán la consideración de empresas no financieras aquellas entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones emitidas por entidades pertenecientes a sectores no financieros. Para el desarrollo de su objeto social principal, el Fondo puede conceder préstamos participativos, así como otras formas de financiación, en este último caso únicamente para sociedades participadas y de conformidad con la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.

El Comité de Supervisión del Fondo, nombrado por la Sociedad Gestora, está formado por partícipes con un compromiso de inversión por un importe mínimo establecido en el Folleto del Fondo.

Las participaciones confieren a sus titulares la condición de partícipes y les atribuye un derecho de propiedad sobre el patrimonio del Fondo. Ninguna modificación del Folleto conferirá a los Partícipes derecho alguno de separación del Fondo.

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

Al 31 de diciembre de 2025 la Sociedad Gestora tiene formalizado un contrato de asesoramiento con Dunas Capital Real Assets, S.L. (entidad perteneciente al Grupo Dunas Capital y, en adelante, el Asesor) para que actúe como asesor de inversiones para el Fondo, entre otros asuntos, en la identificación de oportunidades de inversión, el apoyo en el seguimiento y monitorización de las inversiones durante toda la vida de las mismas y cualesquiera otros asuntos de interés en relación con la operativa inversora del Fondo. En ningún caso el Asesor estará facultado para adoptar decisiones de inversión y/o desinversión en nombre del Fondo ni ostentará ningún poder de



CLASE 8.^a



OP7900372

representación del mismo ni poder para obligarle. Los honorarios del Asesor se detraerán de la comisión de gestión y serán abonados por la Sociedad Gestora (véase Nota 7).

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

El Fondo tiene una duración determinada de acuerdo a lo recogido en el Folleto del Fondo. Esta duración podrá aumentarse en determinados periodos sucesivos a propuesta de la Sociedad Gestora, previa comunicación a la CNMV.

El Fondo, tiene la consideración de cerrado y no admite reembolsos parciales de sus participaciones con carácter previo a su disolución y liquidación. En este sentido, toda transmisión de participaciones deberá contar con la autorización previa y expresa de la Sociedad Gestora, para que surta efectos frente al Fondo.

Durante el ejercicio 2022 el Fondo finalizó su denominado periodo de inversión, de acuerdo a lo establecido en su Folleto.

La política de inversión del Fondo, así como los límites de sus inversiones (sin perjuicio del cumplimiento de los límites y coeficientes establecidos en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre –véase Nota 5), se encuentran definidos en el Reglamento de Gestión del Fondo inscrito en la CNMV.

Finalmente, el Fondo mantiene coinversiones con Dunas Capital Aviation, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. -también gestionada por Dunas Capital Alternatives, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (Sociedad Unipersonal)-, manteniendo ambos las mismas inversiones, en proporción a sus respectivos compromisos totales de inversión.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Marco normativo de la información financiera aplicable al Fondo

Estas cuentas anuales, que se han preparado a partir de sus registros contables, se han formulado de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable al Fondo, que es el establecido en:

- a) El Código de Comercio y la restante legislación mercantil.
- b) La Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV y otras normas de obligado cumplimiento aprobadas por la CNMV y en lo no previsto en éstas, el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1.514/2007 y sus adaptaciones sectoriales.
- c) Las normas de obligado cumplimiento aprobadas por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas en desarrollo del Plan General de Contabilidad y sus normas complementarias.
- d) El resto de la normativa contable española que resulte de aplicación.

De acuerdo a lo establecido en la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, las normas contables específicas que deben cumplir las entidades de capital-riesgo serán las contenidas en dicha circular, que constituye el desarrollo y adaptación, para las entidades de capital-riesgo, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades Anónimas, Plan General de Contabilidad y Normativa legal específica que les resulte de aplicación. Por otro lado, con fecha 30 de enero de 2021 se publicó el Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de



OP7900373

CLASE 8.^a

noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre. La entrada en vigor de este Real Decreto se produjo el 31 de enero de 2021 y es de aplicación para los ejercicios que se inicien a partir del 1 de enero de 2021.

Considerando lo indicado en el párrafo anterior, los administradores de la sociedad gestora del Fondo han formulado las presentes cuentas anuales (al igual que en la formulación de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anterior) aplicando la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, por ser el marco normativo de información financiera existente y de obligada aplicación, aplicando determinadas modificaciones como consecuencia de los nuevos criterios de clasificación y valoración de los instrumentos financieros introducidos en el Plan General de Contabilidad por el Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, mencionado en el párrafo anterior. Estas modificaciones, ya aplicadas en el ejercicio anterior y que se incluyen en las normas de registro y valoración recogidas en la Nota 3 siguiente, corresponden, fundamentalmente, a cambios en la denominación de las categorías de valoración de activos financieros, no habiéndose producido modificaciones significativas en los criterios de valoración de los activos financieros incluidos en las mismas.

b) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables del Fondo y se presentan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular con los principios y criterios contables en él contenidos, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio neto y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2025, así como de los resultados de sus operaciones y de los flujos de efectivo que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales del Fondo, que han sido formuladas por los Administradores de su Sociedad Gestora, se encuentran pendientes de su aprobación por el Consejo de Administración de la mencionada Sociedad Gestora (véase Nota 1). No obstante, se estima que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios. Por su parte, las cuentas anuales del ejercicio 2024 fueron aprobadas por el Accionista Único de la Sociedad Gestora del Fondo el 25 de junio de 2025.

c) Principios contables

En la preparación de las cuentas anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar en su preparación.

Los resultados y la determinación del patrimonio son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la sociedad gestora del Fondo para la elaboración de las cuentas anuales.

En las cuentas anuales del Fondo se han utilizado estimaciones realizadas por los Administradores de su sociedad gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos, al valor razonable de determinados instrumentos financieros y a la determinación del importe correspondiente, en su caso, a la comisión de éxito. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2025, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.



CLASE 8.^a



0P7900374

En todo caso, las inversiones del Fondo están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión tanto en inversiones financieras como en inversiones en empresas del grupo y asociadas (véanse Notas 5 y 9), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la participación fluctúe tanto al alza como a la baja.

d) Comparación de la información

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

e) Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y del estado de flujos de efectivo se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en determinados casos, se ha incluido la información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

f) Cambios de criterios contables

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

g) Corrección de errores

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

3. Normas de registro y valoración

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

a) Inversiones en empresas del grupo y asociadas

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

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

Se consideran "negocios conjuntos" o "empresas multigrupo" los que, no siendo entidades dependientes, están controlados conjuntamente por dos o más entidades no vinculadas entre sí. Ello se evidencia mediante acuerdos contractuales en virtud de los cuales dos o más entidades ("participes") participan en entidades ("multigrupo"), realizan operaciones o mantienen activos de forma tal que cualquier decisión estratégica de carácter financiero u operativo que los afecte requiere el consentimiento unánime de todos los participes.



CLASE 8.^a



OP7900375

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

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

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

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

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

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

Las inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas pueden clasificarse, en caso de que corresponda, como capital inicio. Se entiende por inversiones en capital inicio aquellas participaciones en compañías no cotizadas con menos de tres años de existencia. Adicionalmente, también se consideran aquellas inversiones correspondientes a entidades que, teniendo más de tres años de existencia, no han obtenido resultados positivos durante un período de dos años consecutivos en los últimos cinco y dichos resultados hayan sido verificados por un experto independiente. Esta última definición no podrá aplicarse transcurridos tres años desde la inversión inicial en el valor.

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

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

Posteriormente, se valoran por su coste menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro. El importe de la corrección valorativa será calculado como la diferencia entre su valor en libros y el importe recuperable. Salvo mejor evidencia, en la estimación del deterioro de esta clase de activos se toma en consideración el valor razonable de la inversión. Su valor razonable es el valor de las transacciones recientes del propio valor en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas. En aquellos casos que no se hubiesen producido transacciones recientes representativas y salvo



CLASE 8.^a



0P7900376

mejor evidencia, el valor razonable se determina utilizando el criterio de patrimonio neto o valor teórico contable que corresponda a las inversiones en el patrimonio neto de la entidad (o del grupo consolidado), corregido en el importe de las plusvalías y minusvalías tácitas, netas de impuestos, existentes en el momento de la valoración.

En relación con las plusvalías tácitas, se distingue entre:

- a) Plusvalías tácitas imputables a elementos patrimoniales concretos de la entidad o grupo consolidable, que sólo pueden considerarse como tales si hubieran sido identificadas y calculadas con periodicidad anual y se encuentren verificadas por experto independiente o, en caso de inmuebles, mediante tasación de una sociedad de tasación independiente inscrita en el Registro Oficial del Banco de España, y siempre que subsistan en el momento de la valoración.
- b) Plusvalías tácitas que no sean imputables a elementos patrimoniales concretos de la entidad participada, o su grupo consolidado, o que son relativas a inmovilizaciones intangibles, que sólo podrán considerarse como tales cuando, formando parte del precio de la transacción, hayan sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y subsistan en el de la valoración posterior y siempre que no se puedan albergar dudas razonables sobre su efectividad.

Adicionalmente, los dividendos cobrados, la devolución de aportaciones por reducción de capital social y otras distribuciones a accionistas y partícipes, así como el importe de venta de derechos preferentes de suscripción o la segregación de los mismos para ejercitarlos, cuyo valor se calcula aplicando alguna fórmula valorativa de general aceptación, disminuyen el valor razonable de las participaciones en el capital de sociedades no cotizadas, en el momento en que se declare el correspondiente derecho o se hagan efectivas dichas operaciones.

También se tienen en cuenta, en el caso de que las cuentas de la empresa en la que se invierte estén auditadas, los ajustes puestos de manifiesto en el informe de auditoría correspondientes al último ejercicio cerrado, que no se encuentren recogidos en los estados contables posteriores que se utilicen para calcular el valor teórico contable.

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

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

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

En cualquier caso, cualquiera que sea el modelo o técnica de valoración utilizado, para determinar el valor razonable de estas inversiones, deberá tenerse en cuenta los hechos o circunstancias de carácter contingente que puedan alterar o transformar el valor de las inversiones de las entidades de capital-riesgo, desde el mismo momento en que se originen o se tenga conocimiento de ellos y, en especial, los siguientes:



CLASE 8.^a



0P7900377

- Los resultados significativamente inferiores o superiores a los inicialmente proyectados que conduzcan a una disminución o apreciación permanente del valor.
- La aparición de problemas financieros o de negocio del emisor de los valores que planteen la necesidad de obtener financiación adicional o llevar a cabo reestructuraciones en sus actividades o en empresas del grupo.
- La existencia de eventuales compromisos, derechos o pactos de recompra con precio predeterminado.
- Otros hechos o circunstancias de suficiente entidad y clara constancia que surjan o se conozcan con posterioridad a la fecha en que se realizó la inversión y que determinen fehacientemente una valoración inferior o superior de las plusvalías tácitas a que se refiere el párrafo primero de este punto.

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

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

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

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

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

Los préstamos y créditos concedidos, en su caso, por el Fondo a empresas del grupo, multigrupo y asociadas, que incluyen cualquier financiación que forme parte de su objeto social principal y cuyas condiciones contractuales dan lugar a flujos de efectivo de principal e intereses sobre el principal pendiente, se clasifican a efectos de su valoración como "Activos financieros a coste amortizado" y se valoran en los términos que se establecen en el apartado b) siguiente. No obstante, los préstamos participativos cuyos intereses tengan carácter contingente, bien porque se pacte un tipo de interés fijo o variable condicionado al cumplimiento de un hito en la empresa prestataria (por ejemplo, la obtención de beneficios), o bien porque se calculen exclusivamente por referencia a la evolución de la actividad de la citada empresa, se clasifican a efectos de su valoración como "Activos financieros a coste" y se valoran en los términos que se establecen en el apartado b) siguiente.



CLASE 8.^a



OP7900378

b) Inversiones financieras

i. Clasificación de las inversiones financieras:

Incluye la totalidad de las inversiones financieras que tiene la entidad, tanto a corto como a largo plazo. Las inversiones financieras se consideran a todos los efectos como activos financieros.

Las inversiones financieras se clasifican, en su caso, en los siguientes conceptos:

- Instrumentos de patrimonio: incluye, en su caso, acciones cotizadas y no cotizadas, acciones y participaciones de otras entidades de capital-riesgo, participaciones en instituciones de inversión colectiva y otros instrumentos de patrimonio, salvo que se trate de participaciones en empresas del grupo y asociadas, que no se tratan, a efectos contables, como instrumentos financieros. Se clasifican, a efectos de su valoración, como "Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias" o como "Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto" cuando el Fondo haya ejercitado esta opción de designación inicial irrevocable.

Los instrumentos de patrimonio pueden clasificarse, en caso de que corresponda, como capital-inicio (tal y como se definen en la Nota 2.a.i anterior) o capital desarrollo. Al 31 de diciembre de 2025, el Fondo no tiene inversiones en capital-inicio. Asimismo, estas inversiones se dividen entre:

- "De entidades objeto de capital riesgo", participaciones temporales en el capital de empresas de naturaleza no inmobiliaria ni financiera que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la OCDE. Asimismo, se incluyen las participaciones temporales en el capital de empresas no financieras que coticen en el primer mercado de bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de la OCDE, siempre y cuando tales empresas sean excluidas de la cotización dentro de los doce meses siguientes a la toma de la participación.
- "De otras entidades", el resto no incluido en el apartado anterior, tales como acciones cotizadas y no cotizadas, participaciones en instituciones de inversión colectiva y otros instrumentos de patrimonio.
- Préstamos y créditos a empresas: préstamos y créditos concedidos, en su caso, por el Fondo y que incluyen cualquier financiación a empresas participadas que formen parte de su objeto social principal, salvo que se trate de préstamos concedidos a empresas del grupo y asociadas que se registran en el epígrafe "Inversiones en empresas del grupo y asociadas". Se clasifican a efectos de su valoración como "Activos financieros a coste amortizado" cuando las condiciones contractuales de la financiación dan lugar a cobros de principal e intereses sobre el principal pendiente. Cuando se trate de préstamos participativos cuyos intereses tengan carácter contingente, bien porque se pacte un tipo de interés fijo o variable condicionado al cumplimiento de un hito en la empresa prestataria (por ejemplo, la obtención de beneficios), o bien porque se calculen exclusivamente por referencia a la evolución de la actividad de la citada empresa, que se clasifican a efectos de su valoración como "Activos financieros a coste".

ii. Reconocimiento y valoración de las inversiones financieras

Las inversiones financieras se incluyen, en su caso, a efectos de su valoración en alguna de las siguientes categorías:

- Activos financieros a coste amortizado: se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción directamente atribuibles. Posteriormente, se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses



CLASE 8.^a



OP7900379

devengados en el epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se podrán valorar a su valor nominal. Las pérdidas por deterioro de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento inicial. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso en el epígrafe “Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Deterioros y pérdidas de inversiones financieras” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

- Activos financieros a coste: se valoran inicialmente al coste, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción directamente atribuibles. Posteriormente, se valoran por su coste, minorado, en su caso, por el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro. Dichas correcciones se calculan como la diferencia entre su valor en libros y el importe recuperable, entendido éste como el mayor importe entre su valor razonable menos los costes de venta y el valor actual de los flujos de efectivo futuros derivados de la inversión.
- Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias: se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, equivale al valor razonable de la contraprestación entregada. Los costes de transacción directamente atribuibles se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. Los cambios que se produzcan en el valor razonable (sin deducir los costes de transacción) se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).
- Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto: se valoran inicialmente por su valor razonable, que salvo evidencia en contrario equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, más los costes de transacción explícitos directamente atribuibles. Adicionalmente, forman parte de la valoración inicial el importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido. Los cambios que se produzcan en el valor razonable (sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación) se imputan, netos de su efecto impositivo, directamente en el patrimonio neto en el epígrafe “Patrimonio neto – Ajustes por valoración en patrimonio neto – Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto”, hasta que el activo cause baja del balance o se deteriore, momento en que el importe así reconocido, se imputará en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase Nota 3.g.iii). No obstante, las correcciones valorativas por deterioro del valor y las pérdidas y ganancias que resulten por diferencias de cambio en activos financieros monetarios en moneda extranjera se imputan en los epígrafes “Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Deterioros y pérdidas de inversiones financieras” y “Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Diferencias de cambio (netas)”, respectivamente, de la cuenta de pérdidas y ganancias.

c) Resto de activos financieros y pasivos financieros

iii. Resto de activos financieros

El resto de activos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- Efectivo y otros activos líquidos equivalentes: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas corrientes bancarias o los depósitos a la vista o las adquisiciones temporales de activos con vencimiento no superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería del Fondo. Se clasifican a efectos de su valoración como “Activos financieros a coste amortizado” (véase apartado 3.b.ii).



CLASE 8.^a



OP7900380

- Deudores: recoge, en su caso, el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente el Fondo frente a terceros, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas. Asimismo, incluye los desembolsos exigidos a los partícipes, desde la fecha que sean exigidos por el Fondo y hasta el momento en que dichos desembolsos se hagan efectivos. Se clasifican a efectos de su valoración como "Activos financieros a coste amortizado" (véase apartado 3.b.ii).

iv. Pasivos financieros

Los pasivos financieros se desglosan a efectos de presentación en los siguientes epígrafes del balance:

- Acreedores y cuentas a pagar: recoge, en su caso, las deudas con suministradores de servicios y otras deudas con Administraciones Públicas.
- Deudas a corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas por el Fondo por diversos conceptos.

Los pasivos financieros se clasifican a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a coste amortizado".

Los pasivos financieros clasificados, a efectos de su valoración, como "Pasivos financieros a coste amortizado" se valoran, inicialmente, por su valor razonable, que salvo evidencia en contrario equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción directamente atribuibles. Posteriormente, los pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Gastos financieros – Intereses y cargas asimiladas" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

d) Técnicas de valoración

En aquellos instrumentos financieros para los que los administradores de la sociedad gestora del Fondo estiman un valor razonable, se establece una jerarquía de valor razonable que permite clasificar las estimaciones en tres niveles:

- Nivel 1: estimaciones que utilizan precios cotizados sin ajustar en mercados activos para activos o pasivos idénticos, a los que el Fondo pueda acceder en la fecha de valoración.
- Nivel 2: estimaciones que utilizan precios cotizados en mercados activos para instrumentos similares u otras metodologías de valoración en las que todas las variables significativas están basadas en datos de mercado observables directa o indirectamente.
- Nivel 3: estimaciones en las que alguna variable significativa no está basada en datos de mercado observables.

Una estimación del valor razonable se clasifica en el mismo nivel de jerarquía de valor razonable que la variable de menor nivel que sea significativa para el resultado de la valoración. A estos efectos, una variable significativa es aquella que tiene una influencia decisiva sobre el resultado de la estimación. En la evaluación de la importancia de una variable concreta para la estimación se tendrán en cuenta las condiciones específicas del activo o pasivo que se valora.

El Fondo clasifica los instrumentos financieros para los que los Administradores de la Sociedad Gestora estiman un valor razonable en el Nivel 2 (en el caso de los derivados de negociación) o en el Nivel 3 (en el caso de inversiones en empresas del grupo, multigrupo o asociadas cuyo valor razonable es estimado mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración generalmente admitidos), no habiéndose producido durante el ejercicio transferencias entre los distintos niveles.



OP7900381

CLASE 8.^a

Las técnicas de valoración aplicadas por los administradores de la sociedad gestora del Fondo en la estimación del valor razonable estos instrumentos financieros se describen en la Nota 5.

e) *Baja del balance de los activos y pasivos financieros*

El tratamiento contable de las transferencias de activos financieros está condicionado por la forma en que se traspasan a terceros los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de los activos que se transfieren:

1. Si los riesgos y beneficios se traspasan sustancialmente a terceros - caso de las ventas en firme o incondicionales, o de las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de la recompra-, el activo financiero transferido se dará de baja del balance. La diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará la ganancia o pérdida surgida al dar de baja dicho activo, la que forma parte, en su caso, del resultado del ejercicio en que ésta se produce.

Se dan de baja los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable después de su inversión con cargo al epígrafe "Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Deterioros y pérdidas de inversiones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

2. Si ni se transfieren ni se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, el activo financiero se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo, situación que se determina dependiendo de la capacidad para transmitir dicho activo.

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros, o parte de los mismos, sólo se dan de baja del balance cuando expiran o se han cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo de dichos activos financieros, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad.

Asimismo, se dan de baja los pasivos financieros cuando la obligación se haya extinguido. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero, o de la parte del mismo que se haya dado de baja, y la contraprestación pagada (incluido los costes de transacción atribuibles y en la que se debe recoger asimismo cualquier activo cedido diferente del efectivo y pasivo asumido), se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar.

f) *Fondos reembolsables*

Los instrumentos de patrimonio propio del Fondo son las participaciones en que se encuentra dividido su patrimonio. Se registran en el epígrafe "Fondos reembolsables - Partícipes" del balance. Incluye los importes desembolsados por los partícipes, así como los importes exigidos, recogiendo los importes comprometidos y no exigidos en el epígrafe "Patrimonio comprometido no exigido" de las cuentas de orden. En el epígrafe "Patrimonio total comprometido" de las cuentas de orden se incluyen los importes comprometidos (suscritos o no) por parte de los partícipes del Fondo. Adicionalmente, en su caso, las aportaciones exigidas y no desembolsadas se registran en el epígrafe "Deudores" del balance.

Por otro lado, el saldo del epígrafe "Resultados de ejercicios anteriores" del patrimonio neto del balance recoge, en su caso, los resultados negativos de ejercicios anteriores pendientes de compensar por parte del Fondo.

g) *Reconocimiento de ingresos y gastos*

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados, en su caso, por el Fondo, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:



CLASE 8.^a



0P7900382

i. Ingresos por intereses y dividendos

Los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, como ingresos en el epígrafe "Ingresos financieros – Intereses, dividendos y rendimientos asimilados" de la cuenta de pérdidas y ganancias. Los intereses se reconocen utilizando el método del tipo de interés efectivo y los dividendos cuando se declare el derecho a recibirlos. En el caso de operaciones a tipo variable, se atiende a la tasa de rendimiento hasta la próxima revisión del tipo de referencia a efectos de determinar el tipo de interés efectivo.

ii. Comisiones y conceptos asimilados

Las comisiones de gestión y de depósito, así como otros gastos de gestión necesarios para el desarrollo del Fondo se registran, según su naturaleza, en el epígrafe "Otros resultados de explotación – Comisiones satisfechas" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos financieros realizados se registra en el epígrafe "Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Resultados por enajenaciones (neto)", de la cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo en el apartado que corresponda según la naturaleza del activo (véase apartado 3.b.ii).

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

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre Beneficios

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

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface el Fondo como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente dan lugar a activos por impuesto diferido. A estos efectos, se considerarán diferencias temporarias las derivadas de las variaciones de valor imputadas en patrimonio.



CLASE 8.^a



OP7900383

En caso de que existan derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso, dada la naturaleza del vehículo, y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando el Fondo genere resultados positivos. Las pérdidas fiscales que pueden compensarse, en su caso, se registran en la cuenta "Pérdidas fiscales a compensar" de las cuentas de orden del Fondo.

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre. Por el contrario, los activos por impuesto diferido sólo se reconocen en la medida que exista probabilidad de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. La cuantificación de dichos activos y pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. Adicionalmente, los activos por impuesto diferido proceden únicamente de la valoración de las inversiones financieras del Fondo. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración. En cualquier caso, el Fondo registra sus activos por impuesto diferido con el límite máximo de sus pasivos por impuesto diferido. Dadas las exenciones y deducciones a los que se encuentra acogido el Fondo, en ningún caso sus activos fiscales o pasivos son significativos.

El Fondo se encuentra acogido a los beneficios fiscales establecidos por la Ley 27/2014, de 27 noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y que, en síntesis, son los siguientes:

1. Exención parcial por las rentas que se obtengan en la transmisión de acciones y participaciones, según el año de transmisión computado desde el momento de la adquisición, en caso de que no se cumplan los requisitos establecidos en el artículo 21 de la Ley 27/2014, de 27 noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. Dicha exención será del 99% desde el inicio del segundo año y hasta el decimoquinto, incluido. En el primer año y a partir del decimoquinto no se aplicará exención, salvo las excepciones establecidas en la normativa fiscal vigente. En el caso de que la entidad participada acceda a cotización en un mercado de valores regulado en Directiva 2004/39/CEE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004, la aplicación de la exención quedará condicionada a que el Fondo proceda a transmitir su participación en el capital de la empresa participada en un plazo no superior a tres años, contados desde la vigente fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización de esta última.
2. Exención por doble imposición interna de los dividendos internos o, en su caso, exención para evitar la doble imposición internacional sobre dividendos de fuente extranjera, de acuerdo a lo previsto en el artículo 21 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, de las participaciones en beneficios percibidos de las sociedades que el Fondo de Capital Riesgo promueva o fomenta, cualquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones, con la excepción de las sociedades participadas radicadas en paraísos fiscales.

Con las especificidades anteriormente indicadas, el Fondo se encuentra sujeto a tributación al tipo general del 25% del Impuesto sobre Sociedades.

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

Adicionalmente, la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades eliminó la limitación temporal para la aplicación de bases imponibles negativas, introduciendo una limitación cuantitativa del 70% de la base imponible previa a su compensación, admitiéndose, en todo caso, un millón de euros.



OP7900384

CLASE 8.^a

i) *Transacciones en moneda extranjera*

La moneda funcional del Fondo es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

Quando existen transacciones denominadas en moneda extranjera se convierten a euros utilizando los tipos de cambio de contado de la fecha de la transacción, entendiendo como tipo de cambio de contado el más representativo del mercado de referencia a la fecha o, en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias (que son tesorería, valores representativos de deuda, préstamos participativos y otras financiaciones concedidas o recibidas con una cantidad determinada o determinable de unidades monetarias, así como los débitos y créditos ajenos a la cartera de instrumentos financieros) por su importe neto, en el epígrafe "Diferencias de cambio (netas)" de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración a patrimonio o a la cuenta de pérdidas y ganancias.

j) *Partidas corrientes y no corrientes*

Se consideran activos corrientes aquellos vinculados al ciclo normal de explotación que con carácter general se considera de un año, también aquellos otros activos cuyo vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en el corto plazo desde la fecha de cierre del ejercicio, los activos financieros mantenidos para negociar, con la excepción de los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior al año y el efectivo y otros activos líquidos equivalentes. Los activos que no cumplen estos requisitos se califican como no corrientes.

Del mismo modo, son pasivos corrientes los vinculados al ciclo normal de explotación, los pasivos financieros mantenidos para negociar, con la excepción de los derivados financieros cuyo plazo de liquidación sea superior al año y en general todas las obligaciones cuyo vencimiento o extinción se producirá en el corto plazo. En caso contrario, se clasifican como no corrientes.

k) *Estado de cambios en el patrimonio neto*

El estado de cambios en el patrimonio neto que se presenta en estas cuentas anuales muestra el total de las variaciones habidas en el patrimonio neto durante el ejercicio. Esta información se presenta desglosada a su vez en dos estados: el estado de ingresos y gastos reconocidos y el estado total de cambios en el patrimonio neto. A continuación, se explican las principales características de la información contenida en ambas partes del estado:

Estado de ingresos y gastos reconocidos

En esta parte del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan los ingresos y gastos generados por el Fondo como consecuencia de su actividad durante el ejercicio, distinguiendo aquellos registrados como resultados en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio y los otros ingresos y gastos registrados, de acuerdo con lo dispuesto en la normativa vigente, directamente en el patrimonio neto.

Por tanto, en este estado se presenta, en su caso:

- a) El resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.ª



OP7900385

- b) Los ingresos y gastos que, según lo requerido por las normas de valoración, deban imputarse directamente al patrimonio neto del Fondo.
- c) Las transferencias realizadas a la cuenta de pérdidas y ganancias según lo dispuesto en las normas de valoración adoptadas.
- d) El efecto impositivo correspondiente, en su caso, a las letras b) y c) anteriores.
- e) El total de los ingresos y gastos reconocidos, calculados como la suma de las letras anteriores.

Estado total de cambios en el patrimonio neto

En esta parte del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan todos los movimientos habidos en el patrimonio neto, incluidos los que tienen su origen, en su caso, en cambios en los criterios contables y en correcciones de errores. Este estado muestra, por tanto, una conciliación del valor en libros al comienzo y al final del ejercicio de todas las partidas que forman el patrimonio neto, agrupando los movimientos habidos en función de su naturaleza en las siguientes partidas:

- a) Total ingresos y gastos reconocidos: recoge, de manera agregada, el total de las partidas registradas en el estado de ingresos y gastos reconocidos anteriormente indicadas.
- b) Operaciones con partícipes: recoge los cambios en el patrimonio neto derivados de las suscripciones y reembolsos realizados durante el ejercicio.
- c) Otras variaciones del patrimonio: recoge el resto de partidas registradas en el patrimonio neto, como pueden ser distribución de resultados, traspasos entre partidas del patrimonio neto y cualquier otro incremento o disminución del patrimonio neto.

l) Estado de flujos de efectivo

En el estado de flujos de efectivo, se utilizan las siguientes expresiones:

- Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes; entendiendo por estos equivalentes las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
- Actividades de explotación: actividades típicas de las entidades de capital-riesgo, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiación.
- Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes.
- Actividades de financiación: actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos que no forman parte de las actividades de explotación.

A efectos de la elaboración del estado de flujos de efectivo, se han considerado como "Efectivo y equivalentes de efectivo" aquellas inversiones a corto plazo de gran liquidez y con bajo riesgo a cambios en su valor. De esta manera, el Fondo considera efectivo o equivalentes de efectivo el saldo mantenido en cuentas corrientes que se encuentra registrado en el epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" del activo del balance.



CLASE 8.^a



OP7900386

m) Provisiones y contingencias

Los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo en la formulación de las cuentas anuales diferencian entre:

- a) Provisiones: saldos acreedores que cubren obligaciones actuales derivadas de sucesos pasados, cuya cancelación es probable que origine una salida de recursos, pero que resultan indeterminados en cuanto a su importe y/o momento de cancelación.
- b) Pasivos contingentes: obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización futura está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo.
- c) Activos contingentes: activos posibles surgidos como consecuencia de sucesos pasados, cuya existencia está condicionada y debe confirmarse cuando ocurran, o no, eventos que están fuera de control de los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo. Los activos contingentes no se reconocen en el balance ni en la cuenta de pérdidas y ganancias pero se informa de ellos en la memoria siempre y cuando sea probable el aumento de recursos que incorporen beneficios económicos por esta causa.

Las cuentas anuales recogen aquellas provisiones significativas con respecto a las que se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales, sino que se informa sobre los mismos en las notas de la memoria, en la medida en que no sean considerados como remotos.

Las provisiones (que se cuantifican teniendo en consideración la mejor información disponible sobre las consecuencias del suceso en el que traen su causa y son reestimadas con ocasión de cada cierre contable) se utilizan para afrontar las obligaciones específicas para las que fueron originalmente reconocidas; procediéndose a su reversión, total o parcial, cuando dichas obligaciones dejan de existir o disminuyen. Dichas reversiones, calculadas como la diferencia positiva entre el importe constituido de la provisión y el que corresponde al cierre del ejercicio, según la mejor información disponible, o en el momento de atender la correspondiente obligación, se registra en el epígrafe "Excesos de provisiones" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

n) Elementos patrimoniales de naturaleza medioambiental

Se consideran activos de naturaleza medioambiental los bienes que son utilizados de forma duradera en la actividad del Fondo, cuya finalidad principal es la minimización del impacto medioambiental y la protección y mejora del medioambiente, incluyendo la reducción o eliminación de la contaminación futura.

Dadas las actividades a las que se dedica el Fondo, éste no tiene, gastos, activos, ni provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales, lo que no necesariamente significa que los riesgos y oportunidades de sostenibilidad en las decisiones o, en su caso, asesoramiento de inversión en el marco de su actividad descrita en el apartado a) de esta nota no puedan llegar a ser significativos.

o) Derivados de negociación

Los derivados de negociación se valoran inicialmente por valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada. Los costes de transacción directamente atribuibles se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. Posteriormente, se valorarán al valor de mercado del instrumento, considerando como tal el que resulta de



CLASE 8.^a



OP7900387

aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercado regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración de general aceptación. El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los derivados de negociación, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes "Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Resultados por enajenaciones (neto)" y "Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) – Variación del valor razonable en instrumentos financieros", respectivamente, de la cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo.

4. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

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

Los saldos de las principales cuentas corrientes del Fondo son remunerados según lo pactado contractualmente en cada momento. Adicionalmente, durante los ejercicios 2025 y 2024 se han devengado ingresos por este concepto que se incluyen en el epígrafe "Ingresos financieros - Intereses, dividendos y rendimientos asimilados" de la cuenta de pérdidas y ganancias de dichos ejercicios.

5. Inversiones financieras a corto plazo e Inversiones en empresas del grupo y asociadas

Derivados

Al 31 de diciembre de 2025, el Fondo tiene contratada con Cecabank, S.A. (Grupo Cecabank) una opción de tipo de cambio, que han sido considerada por los Administradores de la sociedad gestora como de negociación (siete opciones de tipo de cambio al 31 de diciembre de 2024). El valor razonable agregado de esta opción al cierre del ejercicio 2025 asciende a 227.561,48 euros que se encuentran registrados en el epígrafe "Inversiones financieras a corto plazo – Derivados" del activo del balance a dicha fecha. Al 31 de diciembre de 2024 el valor razonable de las opciones que el Fondo tenía contratadas a dicha fecha ascendía a 110.316,07 euros de los que, en función de su vencimiento, 52.725,00 euros se encontraban registrados en el epígrafe "Inversiones financieras a corto plazo – Derivados" del activo del balance a dicha fecha y 57.591,07 euros, se encontraban registrados en el epígrafe "Inversiones financieras a largo plazo – Derivados" del activo del balance a dicha fecha. La variación en el valor razonable que se ha producido, durante los ejercicios 2025 y 2024, en las opciones contratadas por el Fondo asciende a 79.185,18 y 339.352,95 euros, de ingreso y gasto, respectivamente, que se encuentran registrados en el epígrafe "Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera Inversiones Financieras (neto) – Variación del valor razonable en instrumentos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias de dichos ejercicios.

Inversiones en empresas del grupo y asociadas

El epígrafe "Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo" del balance recoge los instrumentos de patrimonio emitidos por entidades del grupo o asociadas, así como, en su caso, los préstamos y créditos concedidos a estas entidades.

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



OP7900388

CLASE 8.^a

	Euros	
	2025	2024
Por entidad participada:		
Entidades del Grupo	34.152.101,38	58.065.093,13
De las que capital inicio	-	-
	34.152.101,38	58.065.093,13
Naturaleza:		
Instrumentos de patrimonio		
Dunas Aviation Investment S.L.	34.152.101,38	58.065.093,13
	34.152.101,38	58.065.093,13
Por cotización:		
Cotizados	-	-
No cotizados	34.152.101,38	58.065.093,13
	34.152.101,38	58.065.093,13
Moneda:		
En euros	34.152.101,38	58.065.093,13
En moneda extranjera	-	-
	34.152.101,38	58.065.093,13

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

	Euros	
	2025	2024
Saldos al inicio del ejercicio	58.065.093,13	59.837.086,87
Retiros-		
Dunas Aviation Investment, S.L.	(23.912.991,75)	(1.771.993,74)
Saldos al cierre del ejercicio	34.152.101,38	58.065.093,13

A continuación, se incluye información al 31 de diciembre de 2025 sobre la sociedad directamente participada (con domicilio en España), indicándose el porcentaje de participación directa y otra información relevante:

	Porcentaje de Participación (Directo)	Euros							
		Coste de Adquisición	Valor Razonable Participada (a)	Deterioro	Plusvalías/ Minusvalías (Netas)	Patrimonio de la Entidad Participada (b)	Capital (b)	Otras Partidas del Patrimonio Neto (b)	Resultado del ejercicio (b)
Dunas Aviation Investment, S.L.	82,38%	34.152.101,38	46.004.412,55	-	11.704.157,28	43.504.379,67	10.254.041,00	20.451.914,25	12.798.424,42

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

(b) Datos obtenidos de las cuentas anuales no auditadas al 31 de diciembre de 2025.

Dunas Aviation Investment, S.L.

Durante el ejercicio 2021 el Fondo, junto con Dunas Capital Aviation, Sociedad de Capital Riesgo, S.A. (véase Nota 1), estructuraron un conjunto de sociedades, de las que cuatro de ellas (domiciliadas en Irlanda) están dedicadas al arrendamiento de aeronaves. Dunas Aviation Investments, S.L. (domiciliada en España y cuyo objeto



CLASE 8.^a



OP7900389

social es la adquisición, administración y gestión de patrimonio mobiliario, cartera de valores e inversiones por cuenta propia) es la sociedad cabecera del mencionado conjunto de sociedades.

Al cierre del ejercicio 2025, Dunas Aviation Investment, S.L. posee, de forma directa, el 100% del capital de Dunas Aviation Leasing Limited y, de forma indirecta (a través de Dunas Aviation Leasing Limited), posee el 100% del capital de Daero Aviation 1, Limited y Daero Aviation 2, Limited (todas ellas domiciliadas en Irlanda) y el 95% del capital de Troia Aviation Limited domiciliada en Irlanda (que, a su vez, posee el 100% del capital de Daero Aviation 4 Limited -domiciliada en Irlanda). Durante el ejercicio, Dunas Aviation Investment, S.L. ha vendido la participación que tenía de forma indirecta a través de Dunas Aviation Leasing Limited en Daero Aviation 3, DAC.

El valor razonable de la inversión en Dunas Aviation Investment, S.L. ha sido determinado por el Consejo de Administración de la sociedad gestora mediante la aplicación del valor razonable propuesto por Intermoney Valora Consulting, S.A., que se basa en la valoración, mediante la aplicación del descuento de flujos de efectivo futuros estimados, de las entidades participadas por esta entidad. Al 31 de diciembre de 2025, el efecto que tendría la aplicación del valor teórico contable en la valoración de esta participación, en contraste con el valor contable registrado por el Fondo a dicha fecha, supondría la reducción de las plusvalías latentes, netas del efecto impositivo, asociadas a esta inversión por un importe de 10.038.435,77 euros.

Al 31 de diciembre de 2025, como resultado de la comparación entre el coste de la inversión y su valor razonable (véase Nota 3.a.ii), se han generado plusvalías latentes, netas de su correspondiente efecto impositivo, por importe de 11.704.157,28 euros (23.497.599,44 euros al 31 de diciembre de 2024) que se incluyen en el epígrafe "Plusvalías latentes (netas efecto impositivo)" de las cuentas de orden (véase detalle anterior).

Las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios 2025 y 2024 de las sociedades domiciliadas en Irlanda (anteriormente mencionadas) son auditadas por Deloitte.

Durante los ejercicios 2025 y 2024, Dunas Aviation Investment, S.L. ha distribuido al Fondo dividendos por importe de 10.479.838,78 y 3.113.337,50 euros, respectivamente, que se incluyen en el epígrafe "Ingresos financieros – Intereses, dividendos y rendimientos asimilados" de la cuenta de pérdidas y ganancias de dichos ejercicios.

Coefficientes de inversión y concentración

Según el artículo 13 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre (modificado por la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas), como mínimo el 60% del activo computable del Fondo (entendido como el importe del patrimonio neto, más los préstamos participativos recibidos y las plusvalías latentes netas del efecto impositivo) se deberá mantener en acciones y participaciones en el capital de empresas que se encuentren dentro de su ámbito de actividad principal; préstamos participativos a empresas que se encuentren dentro de su ámbito de actividad principal, cuya rentabilidad esté completamente ligada a los beneficios o pérdidas de la empresa de modo que sea nula si la empresa no obtiene beneficios; otros préstamos participativos a empresas que se encuentren dentro de su ámbito de actividad principal, hasta el 30% del total del activo computable; facturas, préstamos, crédito y efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil de empresas en las que la entidad de capital riesgo ya tenga una participación a través de alguno de los instrumentos anteriores, hasta el 20% del total del activo computable (las sociedades gestoras que gestionen entidades de capital riesgo que inviertan en este tipo de activos deberán cumplir los requisitos establecidos en las letras a y b del artículo 4 bis de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre); y acciones y participaciones de entidades de capital riesgo. Al 31 de diciembre de 2025 el Fondo alcanzaba el mencionado coeficiente.

Adicionalmente, según el artículo 16 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre (modificado por la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas), las entidades de capital riesgo no podrán invertir más del 25% de su activo invertible (entendido como el patrimonio comprometido, que será el correspondiente a la fecha de la inversión, más el endeudamiento recibido y menos las comisiones, cargas y gastos máximos indicados en el Folleto) en el momento de la inversión en una misma empresa, ni más del 35% en empresas pertenecientes al



OP7900390

CLASE 8.^a

mismo grupo de sociedades. Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 la única inversión del Fondo en instrumentos de patrimonio correspondía a Dunas Aviation Investment, S.L. (véase anteriormente en esta misma Nota).

6. Partícipes

El patrimonio del Fondo está formalizado por clases de participaciones, de distintas características, que confieren a su titular un derecho de propiedad sobre el mismo. Las participaciones son nominativas tienen la consideración de valores negociables y estarán representadas mediante certificados nominativos sin valor nominal que podrán documentar una o varias participaciones. Las distintas clases de participaciones podrán ser suscritas por aquellos inversores que cumplan con los requisitos establecidos en el Folleto del Fondo inscrito en la CNMV. Las participaciones confieren a sus titulares la condición de partícipes y les atribuye un derecho de propiedad sobre el patrimonio del Fondo, a prorrata de su participación en el mismo, y con sujeción a las reglas de prelación que se incluyen en la política de distribuciones del Fondo, descrita en el Folleto del Fondo inscrito en la CNMV.

Durante el ejercicio 2025 la sociedad gestora del Fondo ha realizado reembolsos de aportaciones por importe de 23.768.787,49 euros (1.780.718,57 euros por este concepto en el ejercicio 2024). Adicionalmente, durante el ejercicio 2025 el Fondo ha repartido un dividendo a cuenta del resultado de dicho ejercicio por importe de 10.379.485,62 euros, que se incluye en el epígrafe "Dividendos a cuenta" del patrimonio neto del balance al cierre de dicho ejercicio (1.900.891,52 euros por este concepto en el ejercicio 2024).

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, las aportaciones netas de los partícipes del Fondo ascendían a 34.257.838,09 y 58.026.625,58 euros, respectivamente, formalizadas en participaciones sin valor nominal, totalmente suscritas que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad y cuyo detalle se muestra a continuación, junto con la composición del patrimonio neto y del patrimonio comprometido del Fondo a dichas fechas:

	2025			2024		
	Número de participaciones	Euros		Número de participaciones	Euros	
		Patrimonio al cierre del ejercicio	Patrimonio comprometido al cierre del ejercicio		Patrimonio al cierre del ejercicio	Patrimonio comprometido al cierre del ejercicio
Clase A	162.000,45	16.669.845,66	40.680.000,00	274.399,05	28.044.737,50	40.680.000,00
Clase C	180.577,94	17.542.572,61	45.345.001,00	305.867,22	30.465.409,24	45.345.001,00
	342.578,39	34.212.418,27	86.025.001,00	580.266,27	58.510.146,74	86.025.001,00

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

El importe correspondiente al patrimonio total comprometido se registra en el epígrafe "Otras cuentas de orden – Patrimonio total comprometido" de las cuentas de orden. A lo largo de la vida del Fondo, la Sociedad Gestora irá requiriendo a los partícipes para que procedan a la aportación de sus Compromisos de Inversión mediante la suscripción, en una o varias veces, de nuevas participaciones, que serán íntegramente desembolsadas. En este sentido, al 31 de diciembre de 2025 la totalidad del patrimonio total comprometido se encontraba ya exigido y desembolsado.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 el Fondo tenía 314 y 312 partícipes, respectivamente, no existiendo a dicha fecha ningún partícipe que poseyera una participación superior al 10% del Fondo.



CLASE 8.^a



OP7900391

7. Otros resultados de explotación y otros gastos de explotación

Otros resultados de explotación – Comisiones satisfechas

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

	Euros	
	2025	2024
Comisión de gestión-		
<i>Comisión de gestión fija</i>	666.404,61	862.508,07
<i>Comisión de éxito</i>	-	-
	666.404,61	862.508,07
Otras comisiones y gastos-		
<i>Comisión de depósito</i>	23.842,68	35.845,07
<i>Comisión de suscripción</i>	-	-
	23.842,68	35.845,07

Comisión de gestión:

Según se indica en la Nota 1, la gestión y representación del Fondo están encomendadas a Dunas Capital Alternatives, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (Sociedad Unipersonal) -véase Nota 1-. Por este servicio el Fondo paga una comisión, de acuerdo con las condiciones establecidas en el Folleto inscrito en la CNMV. La comisión de gestión se devengará diariamente y se abonará por semestres vencidos.

Adicionalmente, la Sociedad Gestora percibirá del Fondo una comisión de éxito de acuerdo con las condiciones establecidas en el Folleto inscrito en la CNMV. Los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo han considerado que no se cumplen los requisitos para el registro de una provisión en concepto de comisión de éxito.

Comisión de depósito:

La entidad depositaria del Fondo (véase Nota 1) percibe una comisión como contraprestación por su servicio de depositaria, que se calcula y devenga diariamente y se abonará por trimestres vencidos, de acuerdo con las condiciones establecidas en el Folleto inscrito en la CNMV.

Comisión de suscripción:

La Sociedad Gestora percibirá del Fondo una comisión de suscripción, conforme a lo establecido en el Folleto del Fondo.

El importe pendiente de pago al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 por los conceptos anteriores se incluye, en su caso, en el epígrafe “Acreedores y cuentas a pagar” del pasivo del balance a dichas fechas.

Otros gastos de explotación

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



OP7900392

CLASE 8.^a

	Euros	
	2025	2024
Otros servicios profesionales independientes	42.060,65	46.162,26
Gastos de tasas por registros oficiales	1.056,31	1.039,44
Otros gastos	47.715,64	-
	90.832,60	47.201,70

El saldo de la cuenta "Otros servicios profesionales independientes" del detalle anterior incluye los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2025 y 2024, por importes de 9.163,00 y 8.852,00 euros, respectivamente, único servicio prestado por dicho auditor o por otra entidad vinculada al mismo.

Los importes pendientes de pago por dichos conceptos al 31 diciembre de 2025 y 2024 se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores y otras cuentas a pagar" del pasivo del balance.

Información sobre el periodo medio de pago a proveedores

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

	Días	
	2025	2024
Periodo medio de pago a proveedores	20	8
Ratio de operaciones pagadas	20	8
Ratio de operaciones pendientes de pago	-	-

	Importe (Euros)	
	2025	2024
Total pagos realizados	760.342,81	1.473.235,42
Total pagos pendientes	-	-

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

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

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

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



OP7900393

CLASE 8.^a

	2025	2024
Volumen monetario (euros)	755.261,59	1.473.172,69
Porcentaje sobre el total de pagos realizados	99,33%	99,99%
Número de facturas	32	15
Porcentaje sobre el total de facturas	96,87%	93,75%

8. Situación fiscal*i. Saldos corrientes con las Administraciones Públicas*

El saldo del epígrafe "Deudores" del activo del balance recoge, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, fundamentalmente, el saldo deudor con la Administración Pública en concepto de retenciones soportadas.

ii. Conciliación del importe neto de ingresos y gastos del ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre Beneficios

A continuación, se presenta la conciliación entre el resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre Beneficios correspondiente a los ejercicios 2025 y 2024:

Ejercicio 2025:

	Euros						
	Cuenta de pérdidas y ganancias		Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio		Reservas		Total
	Aumentos ("A")	Disminuciones ("D")	A	D	A	D	
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio	9.850.544,64	-	-	-	-	-	9.850.544,64
Impuesto sobre Sociedades	-	-	-	-	-	-	-
Diferencias permanentes	-	(9.955.846,84)	-	-	-	-	(9.955.846,84)
Diferencias temporarias	-	-	-	-	-	-	-
Base imponible fiscal							(105.302,20)



0P7900394

CLASE 8.^a

Ejercicio 2024:

	Euros						
	Cuenta de pérdidas y ganancias		Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio		Reservas		Total
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio	1.846.907,03	-	-	-	-	-	1.846.907,03
	Aumentos ("A")	Disminuciones ("D")	A	D	A	D	
Impuesto sobre Sociedades	-		-	-	-	-	-
Diferencias permanentes	-	(2.957.670,63)	-	-	-	-	(2.957.670,63)
Diferencias temporarias	-	-	-	-	-	-	-
Base imponible fiscal							(1.110.763,60)

El detalle de las diferencias permanentes recogidas en los cuadros anteriores, se muestra a continuación:

	Euros	
	2025	2024
<i>Disminuciones-</i>		
Exención de dividendos (véanse Notas 3-h y 5)	(9.955.846,84)	(2.957.670,63)
	(9.955.846,84)	(2.957.670,63)

iii. Conciliación entre la base imponible el resultado contable y el gasto por impuesto sobre beneficios

La conciliación entre la base imponible y el gasto por Impuesto sobre Beneficios correspondiente a los ejercicios 2025 y 2024, es la siguiente:

	Euros	
	2025	2024
Base imponible	(105.302,20)	(1.110.763,60)
Cuota	-	-
Total gasto (ingreso) por impuesto reconocido en la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-

La cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2025 y 2024 no incluye gasto alguno en concepto de impuesto sobre beneficios, al ser negativa la base imponible de ambos ejercicios.



OP7900395

CLASE 8.^a**iv. Pérdidas fiscales a compensar**

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

Año de Origen	Euros
2019	39.305,97
2020	179.052,44
2021	1.236.834,71
2022	920.185,63
2023	573.753,05
2024	1.110.763,60
	4.059.895,40

Al 31 de diciembre de 2025, el saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar" no recoge las pérdidas fiscales correspondientes al ejercicio 2025.

v. Ejercicios pendientes de comprobación y actuaciones inspectoras

Según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2025 el Fondo tiene abiertos a inspección la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los últimos cuatro ejercicios. Los administradores de la Sociedad Gestora consideran que se han practicado adecuadamente las liquidaciones de los mencionados impuestos, por lo que, aún en caso de que surgieran discrepancias en la interpretación normativa vigente por el tratamiento fiscal otorgado a las operaciones, los eventuales pasivos resultantes, en caso de materializarse, no afectarían de manera significativa a estas cuentas anuales.

9. Gestión del riesgo y gestión del capital**Descripción de riesgos financieros**

La actividad del Fondo se circunscribe al objeto social establecido por la normativa específica para los Fondos de Capital-Riesgo. En este sentido, la propia actividad de inversión característica de este tipo de entidades conlleva el riesgo correspondiente, derivado del mayor o menor éxito en la generación de valor en cada inversión de la cartera del Fondo.

El Fondo por su operativa puede estar expuesto, en diversos grados, a riesgos de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito al que el Fondo se halla expuesto al 31 de diciembre de 2025 es el correspondiente a las contrapartes de las cuentas bancarias, que son en todos los casos entidades financieras reguladas.



CLASE 8.ª



OP7900396

Riesgo de liquidez

La Sociedad Gestora realiza una monitorización constante de las necesidades de tesorería del Fondo para hacer frente a las solicitudes de desembolsos de las entidades participadas mediante estimaciones de los flujos de caja. El Fondo realiza las solicitudes de desembolso a sus partícipes tomando como base esas estimaciones, por lo que el riesgo de liquidez no es significativo. En este sentido, el Fondo podrá, con las limitaciones establecidas en su Folleto y a discreción de la Sociedad Gestora, solicitar y obtener financiación de terceros, así como otorgar las garantías que a dichos efectos fueran necesarias, con arreglo a la legislación que sea aplicable en cada momento.

Riesgo de mercado

La industria de la aviación, y en concreto el tráfico aéreo, es sensible a los principales impulsores de la economía. En condiciones económicas adversas la demanda disminuye y por lo tanto la solvencia de los operadores puede verse afectada negativamente. El mercado se puede ver también afectado por nuevas regulaciones, especialmente las desarrolladas en los ámbitos medioambiental y de seguridad, entre otros, e incluso los relacionados con las propias infraestructuras sobre las que operan los activos (capacidad aeroportuaria, número de slots, etc.). Otros riesgos de mercado que podrían afectar al sector son el precio del petróleo, el desarrollo tecnológico, competencia entre aerolíneas, relaciones laborales y restricciones de ruido, entre otros. Cambios en estos factores pueden afectar negativamente tanto a la solvencia de las aerolíneas como al valor de los propios activos.

Por otro lado, la volatilidad en el precio del petróleo puede provocar un aumento considerable en los costes fijos de las aerolíneas y otros operadores de activos. En este sentido, variaciones al alza en el precio del petróleo pueden afectar negativamente a la solvencia de las contrapartes de los contratos de arrendamiento.

Adicionalmente, la solvencia de la contraparte del arrendamiento (la aerolínea o el operador) puede verse afectada como consecuencia de cambios en una serie de factores durante la vida del Fondo. Este deterioro puede resultar en un incumplimiento del contrato de arrendamiento con la consiguiente cancelación del contrato y recolocación del activo.

Riesgo operacional

En relación con la naturaleza, nivel de riesgo asumido en este ámbito y planes de atenuación y contingencia, se destaca lo siguiente:

- La operativa en cuyo ámbito se desenvuelve este riesgo se circunscribe a la actividad propia del Fondo como entidad de capital riesgo.
- En este contexto, la propia naturaleza de la actividad del Fondo conlleva el riesgo operacional propio de la inversión en compañías no cotizadas en mercados principales, con objeto de aumentar el valor de la inversión y desinvertir en un plazo medio con el objetivo de generar una plusvalía para los inversores. En este escenario, la actividad de inversiones se desarrolla conforme a una estrategia específica establecida en el reglamento de gestión del Fondo.
- Finalmente, la Sociedad Gestora del Fondo cuenta con planes de contingencia orientados a facilitar la continuidad de las operaciones y actividad en general del Fondo en caso de incidente o desastre que afecte a sus instalaciones, contando con medios para la duplicación del archivo de información de forma que la parte más relevante de ésta pueda ser recuperada en dichos casos.



CLASE 8.^a



OP7900397

Riesgo de tipo de cambio

Los compromisos de inversión en sociedades participadas y las inversiones realizadas por éstas pueden llevarse a cabo en monedas distintas del euro y, por tanto, su valor puede oscilar en función de la evolución de los tipos de cambio.

Gestión del capital

En relación con las estrategias de gestión de los recursos propios del Fondo, se hace el seguimiento necesario de las necesidades de tesorería y satisfacción de los pasivos del mismo, de forma que la realización de reembolsos u otro tipo de retornos a los partícipes no suponga menoscabo de lo anterior. Adicionalmente, la solicitud de desembolsos pendientes sobre el nominal del Fondo se plantea también en atención a sus necesidades en dicho ámbito.

Por otro lado, cabe destacar que la actividad del Fondo, en tanto que regulada y supervisada por la autoridad competente, supone el cumplimiento de una serie de coeficientes, como base para el desarrollo conveniente de las operaciones de este tipo de entidades.

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

Riesgo de sostenibilidad

La sociedad gestora del Fondo tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad en las decisiones o, en su caso, asesoramiento de inversión. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo del Fondo. No obstante, las decisiones de inversión del Fondo en sus inversiones subyacentes no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

10. Acontecimientos posteriores al cierre

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



CLASE 8.^a



OP7900398

Dunas Aviation I, Fondo de Capital Riesgo

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

Situación del Fondo, evolución de los negocios (mercados) y evolución previsible

La industria aérea consolidó en 2025 la normalización postpandemia, con un crecimiento más moderado respecto al fuerte rebote de 2024. El tráfico mundial de pasajeros (RPK) creció un +5,3% interanual, alcanzando 4.982 millones de pasajeros y 38,9 millones de vuelos comerciales. La capacidad (ASK) aumentó un +5,2%, ligeramente por debajo de la demanda, lo que permitió que el Factor de Ocupación de Pasajeros (PLF) alcanzara un récord histórico del 83,6% para cualquier año completo, superando el anterior máximo de 2024. Los meses de verano batieron igualmente sus propios récords, con el PLF de agosto llegando al 86,0%.

A nivel financiero, el sector superó por primera vez el billón de dólares en ingresos (USD 1.008 bn, +4,1% vs. 2024). El beneficio neto consolidado se situó en USD 39.500 millones, con un margen neto del 3,9% y un beneficio por pasajero de USD 7,9. El ROIC alcanzó el 6,8%, aunque sigue por debajo del coste de capital estimado (~8,2%), lo que refleja la fragilidad estructural de la rentabilidad del sector. En el plano de costes, el combustible promedió USD 90/barril frente a los USD 99 de 2024, aliviando la cuenta de resultados. Sin embargo, por primera vez la mano de obra superó al combustible como principal partida de gasto, representando aproximadamente el 28% de los costes operativos frente al 26,8% del fuel, consecuencia de la presión salarial sostenida y la escasez estructural de personal cualificado.

Dinámica regional

Asia-Pacífico lideró el crecimiento en términos absolutos (+7,8% RPK anual), con factores de ocupación del 84,3% y un papel dominante en el crecimiento del tráfico internacional. Las rutas dentro de Asia (+11,9%), Europa-Asia (+11,8%) y Oriente Medio-Asia (+7,7%) fueron los corredores más dinámicos del año. Latinoamérica y Oriente Medio destacaron como las regiones más rentables, con Oriente Medio manteniendo un margen neto del 9,3%, beneficiándose de su posición estratégica en rutas de largo radio y de una demanda doméstica e internacional robusta. Brasil fue el mercado doméstico de mayor crecimiento a nivel global, con expansiones de tráfico sostenidas en doble dígito durante todo el ejercicio. Europa mantuvo un avance sólido (+5% RPK), con los factores de ocupación más altos del mundo (84,7%) y el turismo del sur del continente como principal motor. Norteamérica fue la región más débil, con crecimiento prácticamente plano, afectada por la caída del mercado doméstico estadounidense, la incertidumbre arancelaria y el cierre del gobierno federal durante el cuarto trimestre.

Fabricantes y cadena de suministro

Los problemas estructurales de la cadena de suministro aeronáutica continuaron siendo el principal cuello de botella del sector. Aunque ambos fabricantes incrementaron sus entregas respecto a 2024, el total global quedó por debajo de los objetivos iniciales. Boeing entregó 600 aeronaves, su mejor cifra desde 2018 y un aumento del 72,4% respecto al año anterior, con la producción del 737 MAX estabilizada en 38 unidades al mes. Airbus entregó 793 aeronaves, tras revisar a la baja su objetivo inicial de 820 unidades por un problema de calidad detectado en diciembre en los paneles de fuselaje de la familia A320. En conjunto, el déficit acumulado de entregas entre 2019 y 2025 supera las 5.300 aeronaves y la cartera de pedidos mundial roza las 17.000 unidades, equivalente a más de una década de producción al ritmo actual. La IATA estima que este desajuste no se resolverá antes de 2031-2034. Como consecuencia directa, la edad media de la flota global aumentó hasta los 15,1 años —el nivel más



OP7900399

CLASE 8.ª

alto de la historia—, con los costes de mantenimiento elevándose significativamente y cerca del 3,8% de la flota joven inmovilizada por problemas técnicos de motores.

Mercado de leasing aeronáutico

La escasez de aeronaves nuevas impulsó las rentas de arrendamiento a máximos históricos: el A320neo cotizó en el rango de USD 290.000–400.000/mes y el A321neo entre USD 345.000–480.000/mes. Aproximadamente el 65% de la flota mundial opera bajo esquemas de arrendamiento, y el sector captó más de USD 4.700 millones de inversión institucional en fondos especializados durante el primer semestre del año, reflejo del atractivo estructural del leasing aeronáutico en un entorno de escasez de oferta y demanda sostenida. Los nuevos aranceles introducidos por EE.UU. sobre aeronaves y componentes añadieron cierta incertidumbre sobre valoraciones y operaciones sale-and-leaseback en contratos internacionales.

Cartera de Inversiones

En cuanto a la cartera de inversiones, durante el ejercicio 2025 se completaron los últimos hitos de la desinversión iniciada en 2024. En enero se recibieron los pagos finales correspondientes a la venta de la flota de siete aviones arrendados a Cebu Pacific. Las distribuciones derivadas de esta desinversión se ejecutaron en marzo. En la segunda mitad del ejercicio, el vehículo avanzó en la desinversión del Boeing 787-8 arrendado a Qatar Airways, cuya venta se formalizó el 5 de enero de 2026. En su conjunto, el fondo distribuyó a los partícipes un total de 34,2 millones de euros, elevando el total acumulado de distribuciones por encima de los 71,9 millones de euros.

Los dos aviones con TAP Air Portugal continúan en la cartera del fondo siendo las últimas operaciones pendientes de desinvertir. Corresponden a contratos de arrendamiento financiero sobre aeronaves Airbus A321LR con vencimiento en 2029. Ambas operaciones generan flujos de caja recurrentes según lo previsto. Se siguen analizando posibles alternativas.

Información de conflictos de interés

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

La comisión cobrada por DCRA durante el ejercicio 2025 por este servicio es de 101.745,7 €. La remuneración que percibe DCRA por la prestación de estos servicios se detrae de la comisión de gestión que percibe la sociedad gestora.

Por otro lado, el asesor de inversiones (DCRA) de Dunas Aviation I, FCR, de acuerdo con lo establecido en su folleto, puede prestar servicios de asesoramiento a las sociedades participadas, respetando las políticas de conflictos de interés y siendo retribuidos a condiciones de mercado. Los servicios prestados deben ser ajenos a las labores propias de asesoramiento asumidas por el asesor de inversiones y, por tanto, no estar directamente relacionados con la ejecución y tenencia de las inversiones.

En este sentido, DCRA ha realizado estas labores de asesoramiento M&A a las sociedades participadas (Daero 3 y Daero 1), necesarias en la preparación y realización de las operaciones de desinversión (que son independientes de las funciones de asesoramiento del vehículo de inversión), ofreciendo una tarifa competitiva



CLASE 8.ª



OP7900400

por debajo de la media del mercado (0,50% del importe de la venta). Los importes facturados durante el ejercicio 2025 por este concepto a favor de DCRA han sido los siguientes:

- servicios de asesoramiento M&A ofrecidos durante 2024 a la sociedad participada Daero 3 para la operación de venta de la flota de aviones de CEBU: importe 396.125,11 €.
- servicios de asesoramiento M&A ofrecidos durante 2025 a la sociedad participada Daero 1 para la operación de venta del avión B787-8 de Qatar Airlines: importe 264.667,66 €.

Uso de instrumentos financieros por el Fondo

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez, sostenibilidad y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y de sus Sociedades Gestoras y las correspondientes circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Las decisiones de inversión del Fondo en sus inversiones subyacentes no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles

Gastos de Investigación y desarrollo

Debido a la actividad desarrollada por el Fondo, no desarrolla ninguna inversión en gastos de I+D. Los Administradores de la Sociedad Gestora no prevén que el Fondo incurra en gastos de I+D a lo largo de los próximos ejercicios.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre de ejercicio

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la memoria.

Informe sobre la actividad medioambiental

Dadas las actividades a las que se dedica el Fondo, el mismo no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos respecto a la información de cuestiones medioambientales.

Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

Al 31 de diciembre de 2025 el periodo medio de pago a proveedores del Fondo ascendía a 20 días (véase Nota 7 de la Memoria).