

Serena Infra II, Fondo de Capital Riesgo

Informe de auditoría

Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2025

Informe de gestión



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los partícipes de Serena Infra II, Fondo de Capital Riesgo por encargo de los administradores de Alaluz Capital, S.G.I.I.C., S.A. (la Sociedad gestora):

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Serena Infra II, Fondo de Capital Riesgo (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 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Valoración de los instrumentos de patrimonio

Los instrumentos de patrimonio ascienden a 12.510.965 de euros y constituyen aproximadamente un 34% del total activo del Fondo a 31 de diciembre de 2025.

Tal y como se indica en la nota 4.b) de la memoria, el Fondo valora los instrumentos de patrimonio por su coste de adquisición minorado, en su caso, por el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro. El importe de la corrección valorativa será calculado como la diferencia entre el valor en libros y el importe recuperable.

A este fin, el Fondo compara al final del ejercicio, el valor neto contable de las inversiones en el patrimonio de empresas del grupo y asociadas, con la valoración, estimada mediante las técnicas de valoración indicadas en la normativa contable vigente.

Las inversiones en el patrimonio de empresas del grupo y asociadas han sido explicadas de forma detallada en las notas 4.b) y 7 de la memoria adjunta.

La magnitud del epígrafe y el grado de estimación y juicios existentes en el método valoración, hace que la valoración de instrumentos de patrimonio sea considerada como el aspecto más relevante de la auditoría.

Hemos obtenido un entendimiento del proceso de valoración llevado a cabo por la dirección.

Para las altas del ejercicio hemos obtenido las actas y las escrituras mercantiles y para las bajas del ejercicio hemos obtenido las actas de devolución, así como los documentos justificativos de los pagos.

Adicionalmente, la dirección nos ha facilitado los modelos de valoración preparados por su experto independiente, sobre el que hemos realizado entre otros, los siguientes procedimientos con el apoyo de nuestro experto interno:

- Comprobación de la competencia, capacidad e independencia del experto independiente, mediante la obtención de una confirmación y la constatación de su reconocido prestigio en el mercado.
- Análisis de las sensibilidades sobre las principales hipótesis.
- Contraste de la metodología utilizada, las tasas de descuento y otros datos de mercado.
- Análisis del método de valoración aplicado a las inversiones en función de las políticas de valoración establecidas por el Fondo y la normativa aplicable.
- Comprobación aritmética de los cálculos considerados en el modelo financiero.
- Finalmente hemos comprobado que los desgloses e información incluidos en la memoria son adecuados.

El resultado de los procedimientos realizados ha permitido alcanzar de forma razonable los objetivos de auditoría para los cuales dichos procedimientos fueron diseñados.

Otra información: Informe de gestión

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

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

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

Responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

María Callejo Dosset (23866)

26 de junio de 2026



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2026 Núm. 01/26/21107
SELLO CORPORATIVO: 96.00 EUR

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

SERENA INFRA II, FONDO DE CAPITAL RIESGO

**Cuentas Anuales e Informe de Gestión del ejercicio anual terminado el 31 de
diciembre de 2025**

**SERENA INFRA II,
FONDO DE CAPITAL RIESGO**

**BALANCE Y
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE
DE 2025**

SERENA INFRA II, FONDO DE CAPITAL RIESGO

Balance al 31 de diciembre de 2025 (Expresado en euros)

ACTIVO	Nota	31/12/2025	31/12/2024
A) ACTIVO CORRIENTE		2.024.449	1.128.885
I. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	6	2.021.854	1.112.094
II. Periodificaciones		-	-
III. Inversiones financieras a corto plazo		-	3.737
1. Instrumentos de patrimonio		-	-
2. Préstamos y créditos a empresas		-	-
3. Valores representativos de deuda		-	-
4. Derivados		-	-
5. Otros activos financieros		-	3.737
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		-	-
V. Deudores a corto plazo	8	2.595	13.054
VI. Otros activos corrientes		-	-
B) ACTIVO NO CORRIENTE		35.276.443	9.797.141
I. Activos por impuesto diferido		-	-
II. Inversiones financieras a largo plazo		-	-
1. Instrumentos de patrimonio		-	-
1.1. De entidades objeto de capital riesgo		-	-
1.2. De otras entidades		-	-
2. Préstamos y créditos a empresas		-	-
3. Valores representativos de deuda		-	-
4. Derivados		-	-
5. Otros activos financieros		-	-
III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	7	35.276.443	9.797.141
1. Instrumentos de patrimonio		12.510.965	9.797.141
1.1. De entidades objeto de capital riesgo		12.510.965	9.797.141
1.2. De otras entidades		-	-
2. Préstamos y créditos a empresas		22.765.478	-
3. Valores representativos de deuda		-	-
4. Derivados		-	-
5. Otros activos financieros		-	-
IV. Inmovilizado material		-	-
V. Inmovilizado intangible		-	-
VI. Otros activos no corrientes		-	-
TOTAL ACTIVO (A + B)		37.300.892	10.926.026

Las notas 1 a 18 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

SERENA INFRA II, FONDO DE CAPITAL RIESGO

Balance al 31 de diciembre de 2025 (Expresado en euros)

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	31/12/2025	31/12/2024
A) PASIVO CORRIENTE		8.039.973	3.811.139
I. Periodificaciones		889.102	50.459
II. Acreedores y cuentas a pagar		24.629	18.367
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		-	-
IV. Deudas a corto plazo	9	7.126.243	3.742.313
V. Provisiones a corto plazo		-	-
VI. Otros pasivos corrientes		-	-
B) PASIVO NO CORRIENTE		-	-
I. Periodificaciones		-	-
II. Pasivo por impuesto diferido		-	-
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		-	-
IV. Deudas a largo plazo		-	-
V. Provisiones a largo plazo		-	-
VI. Otros pasivos no corrientes		-	-
TOTAL PASIVO (A + B)		8.039.973	3.811.139
C) PATRIMONIO NETO		29.260.918	7.114.887
C-1) FONDOS REEMBOLSABLES		29.260.918	7.114.887
I) Capital		-	-
Escriturado		-	-
Menos: Capital no exigido		-	-
II) Participes	10	31.479.339	7.769.134
III) Prima de emisión		-	-
IV) Reservas		(7.102)	(7.102)
V) Instrumentos de capital propios (-)		-	-
VI) Resultados de ejercicios anteriores (+/-)		(647.145)	-
VII) Otras aportaciones de socios		-	-
VIII. Resultado del ejercicio (+/-)	3	(1.564.174)	(647.145)
IX) Dividendo a cuenta (-)		-	-
X) Otros instrumentos de patrimonio neto		-	-
C-2) AJUSTES POR VALORACIÓN EN PATRIMONIO NETO		-	-
I) Activos financieros disponibles para la venta		-	-
II) Operaciones de cobertura		-	-
III) Otros		-	-
C-3) SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS		-	-
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO (A + B + C)		37.300.892	10.926.026

Las notas 1 a 18 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

SERENA INFRA II, FONDO DE CAPITAL RIESGO

Balance al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

CUENTAS DE ORDEN	Nota	31/12/2025	31/12/2024
1. CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO		-	-
1. Avales y garantías concedidos		-	-
2. Avales y garantías recibidos		-	-
3. Compromisos de compra de valores		-	-
3.1. De empresas objeto de capital riesgo		-	-
3.2. De otras empresas		-	-
4. Compromiso de venta de valores		-	-
3.1. De empresas objeto de capital riesgo		-	-
3.2. De otras empresas		-	-
5. Resto de derivados		-	-
6. Compromisos con socios o partícipes		-	-
7. Otros ingresos y compromisos		-	-
2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN	14	34.628.118	8.187.148
1. Patrimonio total comprometido		84.988.400	36.227.100
2. Patrimonio comprometido no exigido		(52.689.061)	(28.457.966)
3. Activos fallidos		-	-
4. Pérdidas fiscales a compensar		644.445	-
5. Plusvalías latentes (netas efecto impositivo)		1.704.334	483.663
6. Deterioro capital inicio grupo		-	(65.649)
7. Otras cuentas de orden		-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN (1 + 2)		34.628.118	8.187.148

Las notas 1 a 18 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

SERENA INFRA II, FONDO DE CAPITAL RIESGO

Cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	Nota	31/12/2025	31/12/2024
1. Ingresos financieros (+)		356.164	42.636
1.1. Intereses, dividendos y rendimientos asimilados		356.076	42.636
1.2. Otros ingresos financieros		88	-
2. Gastos financieros (-)		(242.060)	(122.313)
2.1. Intereses y cargas asimiladas		(242.060)	(122.313)
2.2. Otros gastos financieros		-	-
3. Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) (+/-)		23.928	-
3.1. Resultados por enajenaciones (netos) (+/-)		-	-
3.1.1. Instrumentos de patrimonio		23.928	-
3.1.2. Valores representativos de deuda		-	-
3.1.3. Otras inversiones financieras		-	-
3.2. Variación del valor razonable en instrumentos financieros (+/-)		-	-
3.3. Deterioros y pérdidas de inversiones financieras (+/-)		-	-
3.4. Diferencias de cambio (netas) (+/-)		-	-
4. Otros resultados de explotación		(1.631.059)	(279.579)
4.1. Comisiones y otros ingresos percibidos (+)		-	-
4.1.1. De asesoramiento a empresas objeto de capital riesgo		-	-
4.1.2. Otras comisiones e ingresos		-	-
4.2. Comisiones satisfechas (-)	13	(1.631.059)	(279.579)
4.2.1. Comisión de gestión		(1.614.957)	(270.815)
4.2.2. Otras comisiones y gastos		(16.601)	(8.764)
MARGEN BRUTO		(1.493.027)	(359.256)
5. Gastos de personal (-)		-	-
6. Otros gastos de explotación (-)	13	(136.796)	(222.239)
7. Amortización del inmovilizado (-)		-	-
8. Excesos de provisiones (+)		-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(1.564.174)	(581.496)
9. Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado (+/-)		-	-
10. Deterioro de resto de activos (neto) (+/-)		65.649	(65.649)
11. Otros (+/-)		-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		(1.564.174)	(647.145)
12. Impuesto sobre beneficios (-)		-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO		(1.564.174)	(647.145)

Las notas 1 a 18 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

**SERENA INFRA II,
FONDO DE CAPITAL RIESGO**

**ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE
DE 2025**

SERENA INFRA II, FONDO DE CAPITAL RIESGO

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

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos	Nota	31/12/2025	31/12/2024
A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	3	(1.564.174)	(647.145)
B) Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto		-	-
I. Por valoración de instrumentos financieros		-	-
1. Activos financieros disponibles para la venta		-	-
2. Otros ingresos/gastos		-	-
II. Por coberturas de flujos de efectivo		-	-
III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos		-	-
IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes		-	-
V. Efecto impositivo		-	-
C) Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias		-	-
VI. Por valoración de instrumentos financieros		-	-
1. Activos financieros disponibles para la venta		-	-
2. Otros ingresos/gastos		-	-
VII. Por coberturas de flujos de efectivo		-	-
VIII. Subvenciones, donaciones y legados recibidos		-	-
IX. Efecto impositivo		-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS		(1.564.174)	(647.145)

Las notas 1 a 18 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

SERENA INFRA II, FONDO DE CAPITAL RIESGO

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

	Capital Social	Socios desembolsos exigidos	Prima de emisión de acciones	Reservas	Resultado Ejercicios Anteriores	Resultado del ejercicio	Otras aportaciones de socios	Ajustes por cambio de valor	Total
SALDO AL INICIO DEL AÑO 2023	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(647.145)	-	-	(647.145)
Operaciones con socios o propietarios	7.769.134	-	-	-	-	-	-	-	7.769.134
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con socios o propietarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	(7.102)	-	-	-	-	(7.102)
SALDO FINAL DEL AÑO 2024	7.769.134	-	-	(7.102)	-	(647.145)	-	-	7.114.888
SALDO AL INICIO DEL AÑO 2025	7.769.134	-	-	(7.102)	-	(647.145)	-	-	7.114.888
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(1.564.174)	-	-	(1.564.174)
Operaciones con socios o propietarios	23.710.205	-	-	-	-	-	-	-	23.710.205
Aumentos de capital	24.510.205	-	-	-	-	-	-	-	24.510.205
Otras operaciones con socios o propietarios	(800.000)	-	-	-	-	-	-	-	(800.000)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	(647.145)	647.145	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO FINAL DEL AÑO 2025	31.479.339	-	-	(7.102)	(647.145)	(1.564.174)	-	-	29.260.918

Las notas 1 a 18 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

**SERENA INFRA II,
FONDO DE CAPITAL RIESGO**

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE
DE 2025**

SERENA INFRA II, FONDO DE CAPITAL RIESGO

Estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)

	Nota	2025	2024
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN		(1.115.375)	(407.148)
Resultado del ejercicio antes de impuestos	3	(1.564.174)	(647.145)
Ajustes del resultado		(203.593)	145.326
Amortización del inmovilizado		-	-
Correcciones valorativas por deterioro		(65.649)	65.649
Variación de provisiones		-	-
Imputación de subvenciones		-	-
Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado		-	-
Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros		(23.928)	-
Ingresos financieros		(356.076)	(42.636)
Gastos financieros		242.060	122.313
Diferencias de cambio		-	-
Variación del valor razonable en instrumentos financieros		-	-
Otros ingresos y gastos		-	-
Cambios en el capital corriente		855.364	52.035
Deudores y otras cuentas a cobrar		10.459	(16.791)
Otros activos corrientes		-	-
Acreedores y otras cuentas a pagar		844.905	68.826
Otros pasivos corrientes		-	-
Otros activos y pasivos no corrientes		-	-
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación		(202.972)	42.636
Pagos de intereses		(160.817)	-
Cobros de dividendos		-	-
Cobros de intereses		11.423	42.636
Cobros/pagos por impuesto sobre beneficios		-	-
Otros cobros/pagos		(53.578)	-
		-	-
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		(25.069.000)	(9.862.790)
Pagos por inversiones	7	(35.357.041)	(10.075.618)
Inversiones financieras		-	-
Empresas del grupo y asociadas		(35.357.041)	(10.075.618)
Inmovilizado intangible		-	-
Inmovilizado material		-	-
Otros activos		-	-
Cobros por desinversiones		10.288.041	212.828
Inversiones financieras		-	-
Empresas del grupo y asociadas		10.288.041	212.828
Inmovilizado intangible		-	-
Inmovilizado material		-	-
Otros activos		-	-

SERENA INFRA II, FONDO DE CAPITAL RIESGO

Estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresado en euros)

	Nota	2025	2024
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		27.094.135	11.382.032
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	7	23.710.205	7.762.032
Emisión de instrumentos de patrimonio		23.710.205	7.762.032
Amortización de instrumentos de patrimonio		-	-
Adquisición de instrumentos de patrimonio propio		-	-
Enajenación de instrumentos de patrimonio propio		-	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos		-	-
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero		3.383.930	3.620.000
Emisión de deudas con entidades de crédito	11	7.126.243	3.742.313
Emisión de deudas con empresas del grupo y asociadas		-	-
Emisión de otras deudas		-	-
Devolución y amortización de deudas con entidades de crédito		(3.742.313)	-
Devolución y amortización de deudas con empresas del grupo y asociadas		-	(122.313)
Devolución y amortización de otras deudas		-	-
Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio		-	-
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio		-	-
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	6	909.760	1.112.094
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio		1.112.094	-
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio		2.021.854	1.112.094

Las notas 1 a 18 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

**SERENA INFRA II,
FONDO DE CAPITAL RIESGO**

**MEMORIA
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE
DE 2025**

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Expresada en Euros)

1. Actividad e información de carácter general

Serena Infra II, F.C.R., (en adelante, el "Fondo") se constituyó el 5 de abril de 2024. El Fondo se encuentra sujeto, principalmente, a lo dispuesto en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, reguladora de las entidades de capital riesgo y otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y sus sociedades gestoras; en vigor desde el 14 de noviembre de 2014, y que deroga a la Ley 25/2005, de 24 de noviembre. La Ley 22/2014 fija un plazo de 12 meses desde su entrada en vigor para que las sociedades gestoras realicen los trámites necesarios para actualizar y remitir a la C.N.M.V. la información que debe disponer con arreglo a esta Ley.

La dirección, administración y representación del Fondo corresponde a su órgano de dirección. El Fondo tiene delegado la gestión en Alaluz Capital, S.G.I.I.C, S.A. (en adelante, la "Sociedad Gestora"). A efectos legales, su domicilio social se encuentra en Madrid, Plaza de la Independencia, 8.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) comunicó a la Sociedad Gestora, la inscripción del Fondo en el Registro Administrativo de Fondos de Capital Riesgo con el número 477, registrando en dicho organismo el folleto explicativo sobre la naturaleza y características del Fondo. Dicha autorización es preceptiva para dar comienzo el ejercicio de su actividad.

El objeto social del Fondo consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresa no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de la participación, 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 los países de la OCDE, de acuerdo con la normativa reguladora de los Fondos de Capital Riesgo.

Para el desarrollo de su objeto social principal, el Fondo podrá facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación, en este último caso únicamente para sociedades participadas que formen parte del coeficiente obligatorio de inversión.

Asimismo, de acuerdo con lo establecido en la Ley de Entidades de Capital Riesgo, el Fondo podrá extender su objeto principal a:

- a) La inversión en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50% en inmuebles, siempre que al menos los inmuebles que representen el 85% del valor contable total de los inmuebles de la sociedad participada estén afectos, ininterrumpidamente durante el tiempo de la tenencia de los valores, al desarrollo de una actividad económica (en los términos previstos en la Ley de Entidades de Capital Riesgo).
- b) La toma de participaciones temporales en el capital de las 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 los países miembros de la OCDE, siempre y cuando tales empresas sean excluidas de la cotización dentro del periodo establecido en la Ley de Entidades de Capital Riesgo.

El Fondo se constituyó con una duración de 10 años a contar desde la fecha de cierre inicial. Esta duración podrá aumentarse en 2 periodos sucesivos de 1 año cada uno, la primera extensión a discreción de la Sociedad Gestora y la segunda extensión con el consentimiento previo del comité de supervisión. A la expiración del plazo, el Fondo entrará automáticamente en liquidación.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Expresada en Euros)

Las normas contables específicas que deben cumplir las entidades de capital-riesgo serán las contenidas en la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la C.N.M.V., sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo, que constituye el desarrollo y adaptación, para las entidades de capital-riesgo, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital Riesgo, Plan General de Contabilidad y Normativa legal específica que les resulte de aplicación, así como las siguientes modificaciones y la Circular 4/2015 de 28 de octubre de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo, así como cualquier otra normativa que la modifique o sustituya.

Para las cuestiones que no estén específicamente reguladas en esta circular, se aplicará la normativa contable española vigente compatible con el Plan General de Contabilidad.

Los aspectos más significativos en relación con los requerimientos legales para las sociedades de capital-riesgo son los siguientes:

- a) Deberá mantener un coeficiente de inversión obligatorio cuyas características son:
- Además de cumplir con la política de inversiones establecida en sus Estatutos, deberá mantener, como mínimo, el 60% de su activo computable en:
 - Acciones u otros valores o instrumentos financieros que puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de aquellas participaciones en el capital de empresas que se encuentren dentro de su ámbito de actividad principal.
 - Préstamos participativos ligados a los beneficios/pérdidas de la empresa.
 - Otros préstamos participativos a empresas que se encuentren dentro de su ámbito de aplicación principal hasta el 30% del total del activo computable.
 - Facturas, préstamos, crédito y efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil en empresas en las que la SCR ya tenía una participación a través de alguno de los instrumentos ya citados, hasta el 20% del total del activo computable.
 - Concesión de financiación, sujeto a determinados requisitos, inversión en acciones y participaciones en el capital de empresas no financieras, que cotizan o se negocian en un segundo mercado, de una bolsa española, en un sistema multilateral de negociación español o en mercados equivalentes de otros países y la concesión de préstamos participativos a las mismas.
- b) El resto de su activo no sujeto al coeficiente anterior, podrá mantenerse en:
- Valores de renta fija negociados en mercados organizados.
 - Participaciones en el capital de empresas distintas de las que son objeto de su actividad.
 - Préstamos participativos.
 - Financiación de cualquier tipo a empresas participadas que forman parte de su objeto social principal.
 - Hasta el 20% de su capital social, en elementos de inmovilizado necesarios para el desarrollo de su actividad.
 - Efectivo, o demás activos especialmente líquidos que estatutariamente se precisen.
 - En el caso de SCR autogestionadas hasta el 20% del capital social en elementos de inmovilizado necesarios para el desarrollo de su actividad.
- c) No podrán invertir más del 25% de su activo computable en el momento de la inversión en una misma empresa, ni más del 35% en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades.

+

MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(Expresada en Euros)

- d) Podrán invertir hasta el 25% de su activo invertible en empresas pertenecientes a su grupo o al de su sociedad gestora tal y como se define en el Artículo 42 del Código de Comercio.

Los requerimientos anteriormente descritos podrán ser incumplidos por las entidades de capital riesgo durante los primeros tres años a partir de su constitución, así como durante veinticuatro meses a contar desde que se produzca una desinversión característica del coeficiente obligatorio que prorrogue su incumplimiento.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

En cumplimiento de la legislación vigente, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Gestora han formulado estas cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de los cambios en la situación financiera del Fondo.

Las cuentas anuales se han obtenido de los registros contables del Fondo y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los miembros del consejo de administración de la Sociedad Gestora estiman que las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 serán aprobadas por el consejo de administración de Alaluz Capital, S.G.I.I.C., S.A., sin variaciones significativas.

Las cuentas anuales del ejercicio 2024 fueron aprobadas por el consejo de administración de la Sociedad Gestora el 26 de junio de 2025.

b) Principios contables no obligatorios

El Fondo no ha aplicado principios contables no obligatorios durante el ejercicio 2025.

c) Comparación de la información

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

De acuerdo con la legislación mercantil, se presenta, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y del estado de flujos de efectivo, además de las cifras del ejercicio 2025, las correspondientes al ejercicio anterior. En la memoria también se incluye información cuantitativa del ejercicio anterior, salvo cuando una norma contable específicamente establece que no sea necesario.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales están expresadas en euros, salvo que se indique lo contrario.

d) Cambios en criterios contables

No se han producido cambios en los criterios contables utilizados por el Fondo.

e) Cambios en estimaciones contables

No se han producido cambios en las estimaciones contables que sean significativas y que afecten al ejercicio actual o que se espera pueda afectar a los ejercicios futuros.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Expresada en Euros)

f) Corrección de errores

No se han producido.

g) Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre

En la preparación de las cuentas anuales del Fondo, los miembros del Consejo de Administración han tenido que realizar juicios, estimaciones y asunciones que afectan a la aplicación de las políticas contables y a los saldos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos existentes en la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales.

Las estimaciones y asunciones realizadas están basadas en la experiencia histórica y en otros factores diversos que son entendidos como razonables de acuerdo con las circunstancias y cuyos resultados constituyen la base para establecer los juicios sobre el valor contable de los activos y pasivos que no son fácilmente disponibles mediante otras fuentes. Las estimaciones y las asunciones son revisadas de forma continuada. Sin embargo, la incertidumbre inherente a las estimaciones y asunciones podría conducir a resultados que podrían requerir ajuste de valores de los activos y pasivos afectados.

Las estimaciones más significativas utilizadas en la preparación de estas cuentas anuales se refieren a:

- Las pérdidas por deterioro de activos financieros (nota 4).
- El valor razonable de determinados activos financieros no cotizados en mercados secundarios oficiales (nota 4).

h) Empresa en funcionamiento.

Los miembros del consejo de administración de la Sociedad Gestora han considerado que la gestión de la misma continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene como propósito determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de su liquidación total.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, las obligaciones de pago del Fondo no están cubiertas por el efectivo y otros activos líquidos equivalentes. No obstante, el capital pendiente de desembolso por los partícipes cubre en su totalidad las anteriormente mencionadas obligaciones.

3. Propuesta de distribución de resultados

Con carácter general y sin perjuicio del cumplimiento de las reglas de prelación recogidas en el Reglamento del Fondo, la Sociedad Gestora podrá acordar el reparto a los partícipes de los beneficios, después de impuestos, siempre que exista liquidez suficiente en el Fondo y la normativa aplicable lo permita. En su caso, el pago de los beneficios se realizará por la Sociedad Gestora durante el mes siguiente a la aprobación de cuentas y será el referido a los beneficios del año anterior.

En aquellos casos en que la situación de liquidez del Fondo y la normativa aplicable lo permita, la Sociedad Gestora aprobará distribuciones a cuenta de los beneficios del mismo.

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2025 y 2024, a aprobar por los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo, es la siguiente:

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**
(Expresada en Euros)

	Propuesta 2025	Aprobado 2024
Resultado del ejercicio después del Impuesto de Sociedades.	(1.564.174)	(647.145)
Total distribuible	(1.564.174)	(647.145)
A resultados negativos de ejercicios anteriores	(1.564.174)	(647.145)
Total distribuido	(1.564.174)	(647.145)

4. Principios contables y normas de valoración aplicados

Los principales principios contables aplicados en la elaboración de las cuentas anuales son los siguientes:

a) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo con el principio de devengo, con independencia de la fecha de su cobro o pago.

Las comisiones o ingresos por servicios de actividades complementarias, como el asesoramiento a empresas que constituyan el objeto principal de inversión de la Entidad, se imputarán a la cuenta de pérdidas y ganancias a lo largo del periodo que dure su ejecución, o en función del grado de realización si el periodo de tiempo durante el que se presta dicho servicio no está especificado.

b) Instrumentos financieros

b.1) Activos financieros

Clasificación y valoración

Los activos financieros, a efectos de su valoración, se clasifican en alguna de las siguientes categorías:

- I. Préstamos y partidas a cobrar.
- II. Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas.
- III. Activos financieros disponibles para la venta.

I. Préstamos y partidas a cobrar

Según lo indicado en la Norma 11ª.1, serán incluidos en esta categoría los préstamos participativos, regulados en los artículos 13 y 15 de la Ley 22/2014, así como el efectivo, cuentas de tesorería y la financiación otorgada por la entidad de cualquier tipo no representada mediante valores. También se considerarán como partidas a cobrar todos aquellos créditos y activos financieros distintos de los anteriores cuyos cobros sean de cuantía determinada o determinable, y que no se negocian en un mercado activo. Entre otros, se considerarán dentro de esta categoría los depósitos por garantías, dividendos a cobrar, o saldos a cobrar por comisiones.

Tras el reconocimiento inicial los activos financieros incluidos en esta categoría se valoran por su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo.

No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se podrán valorar tanto en el momento inicial como posterior a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Expresada en Euros)

Los préstamos y cuentas a cobrar con vencimiento inferior a 12 meses contados a partir de la fecha de balance se clasifican como corrientes y, aquellos con vencimiento superior a 12 meses se clasifican como no corrientes.

II. Inversiones en el patrimonio de 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 y, en su caso, 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 en los términos que se establecen a continuación. 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 de efecto impositivo)" de las cuentas de orden.

Las correcciones valorativas por deterioro y, en su caso, sus reversiones se contabilizarán como un gasto o un ingreso, respectivamente, 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. 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.

El cálculo del valor razonable de cada uno de los valores incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo con las siguientes reglas:

- Instrumentos de patrimonio de empresas no cotizadas: En aquellos casos en que no se hayan producido transacciones recientes del propio valor en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas, el valor razonable se determinará, salvo mejor evidencia, utilizando el criterio del patrimonio neto o valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio neto de la entidad (o del grupo consolidado), corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, existentes en el momento de la valoración.

En relación con las plusvalías tácitas, se distinguirá entre:

- i. Plusvalías tácitas imputables a elementos patrimoniales concretos de la entidad o grupo consolidable, que sólo podrán considerarse como tales si hubieran sido identificadas y calculadas con periodicidad anual y estén 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.
- ii. Plusvalías tácitas que no sean imputables a elementos patrimoniales concretos de la entidad participada o su grupo consolidado o que son relativas a inmovilizados intangibles, que solo 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, siempre que no se puedan albergar dudas razonables sobre su efectividad.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**
(Expresada en Euros)

Adicionalmente, los dividendos cobrados, la devolución de aportaciones por reducción de capital social y otras distribuciones a accionistas o partícipes, así como el importe de la venta de derechos preferentes de suscripción o la segregación de los mismos para ejercitarlos, cuyo valor se calculará aplicando alguna fórmula valorativa de general aceptación, disminuirán 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.

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

Dadas las características de los activos en cartera se ha decidido no utilizar las metodologías del patrimonio neto o Valor Contable y optar por metodologías de valoración diferentes y comúnmente aceptadas para este tipo de activos.

El Fondo para determinadas inversiones utiliza otros modelos y técnicas de valoración generalmente admitidos en la práctica, siempre que sea considerado que dichos métodos o técnicas de valoración resulten más representativos por la naturaleza o características de los valores y garanticen, de acuerdo con criterios de máxima prudencia, el mismo nivel de confianza en el cálculo del valor estimado de realización de la inversión de que se trate.

Entre los modelos y técnicas de valoración utilizados por el Fondo se incluyen:

- Referencias al valor razonable de otros activos que sean sustancialmente iguales, mediante la aplicación de métodos y técnicas reconocidos.
- Métodos de valoración por múltiplos de EBITDA.

III. Activos financieros disponibles para la venta

Incluyen los valores representativos de deuda y los instrumentos de patrimonio que no se han incluido en las categorías anteriores.

En su reconocimiento inicial en el balance, se registran por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. Para los instrumentos de patrimonio se incluye en el valor inicial el importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que se han adquirido.

Tras su reconocimiento inicial, estos activos financieros se valoran a su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en los que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se registran directamente en el patrimonio neto, hasta que el activo financiero cause baja del balance o se deteriore, momento en el que el importe reconocido en patrimonio neto se imputará en la cuenta de pérdidas y ganancias. No obstante, las pérdidas y ganancias que resulten por diferencias de cambio en activos financieros monetarios en moneda extranjera se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los instrumentos de patrimonio cuyo valor razonable no puede ser estimado de manera fiable se valoran por su coste, menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro de su valor.

En el caso de venta de derechos preferentes de suscripción y similares o segregación de los mismos para ejercitarlos, el importe del coste de los derechos disminuirá el valor contable de los respectivos activos.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Expresada en Euros)

Intereses y dividendos recibidos de activos financieros

Los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocerán como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los intereses deben reconocerse utilizando el método del tipo de interés efectivo y los dividendos cuando se declare el derecho del socio a recibirlo.

A estos efectos, en la valoración inicial de los activos financieros se registrarán de forma independiente, atendiendo a su vencimiento, el importe de los intereses explícitos devengados y no vencidos en dicho momento, así como el importe de los dividendos acordados por el órgano competente en el momento de la adquisición. A estos efectos, se entenderá por «intereses explícitos» aquellos que se obtienen de aplicar el tipo de interés contractual del instrumento financiero.

Baja de activos financieros

La Entidad dará de baja un activo financiero, o parte del mismo, cuando expiran o se ceden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se transfieran de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad.

En todo caso se darán de baja entre otros:

- a) Los activos financieros vendidos en firme o incondicionalmente.
- b) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de recompra.
- c) Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuando el activo financiero se dé de baja de acuerdo con las letras a) y b) anteriores, la diferencia entre la contraprestación recibida deducidos 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 la pérdida surgida al dar de baja dicho activo, y formará parte del resultado del ejercicio en que esta se produce.

En el caso de que el Fondo no hubiese cedido ni retenido sustancialmente los riesgos y beneficios, el activo financiero se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo, situación que se determinará dependiendo de la capacidad del cesionario para transmitir dicho activo.

Pérdidas por deterioro de activos financieros

Los activos se someten a pruebas de pérdidas por deterioro de forma anual, siempre que algún suceso o cambio en las circunstancias sea indicativo de que el valor contable puede no ser recuperable. Se reconoce una pérdida por deterioro por el exceso del valor contable del activo sobre su importe recuperable, entendido éste como el valor razonable del activo menos los costes de venta o el valor en uso, el mayor de los dos. A efectos de evaluar las pérdidas por deterioro del valor, los activos se agrupan al nivel más bajo para el que hay flujos de efectivo identificables por separado (unidades generadoras de efectivo). Los activos no financieros, distintos del fondo de comercio, que hubieran sufrido una pérdida por deterioro se someten a revisiones a cada fecha de balance por si se hubieran producido reversiones de la pérdida.

Se consideran como deudores e inversiones dudosas, los saldos deudores, bien sean inversiones o periodificaciones, cuyo reembolso sea problemático o en los que hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.

Se realizan las correcciones valorativas necesarias, en general, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias, siempre que existe una evidencia objetiva de que el valor del activo se ha deteriorado.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**
(Expresada en Euros)

b.2) Pasivos financieros

Los pasivos financieros, a efectos de su valoración, se incluirán en alguna de las siguientes categorías:

Pasivos financieros a coste amortizado

Con carácter general, se incluyen en esta categoría los débitos por operaciones comerciales y los débitos por operaciones no comerciales:

- a) Débitos por operaciones comerciales: son aquellos pasivos financieros que se originan en la compra de bienes y servicios por operaciones de tráfico de la empresa con pago aplazado, y
- b) Débitos por operaciones no comerciales: son aquellos pasivos financieros que, no siendo instrumentos derivados, no tienen origen comercial, sino que proceden de operaciones de préstamo o crédito recibidos por la empresa.

Los préstamos participativos que tienen las características de un préstamo ordinario o común también se incluyen en esta categoría sin perjuicio del tipo de interés acordado (cero o por debajo de mercado).

Valoración inicial

Los pasivos financieros incluidos en esta categoría se valoran inicialmente por su valor razonable, que, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

No obstante, los débitos por operaciones comerciales con vencimiento no superior a un año y que no tienen un tipo de interés contractual, así como los desembolsos exigidos por terceros sobre participaciones, cuyo importe se espera pagar en el corto plazo, se valoran por su valor nominal, cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo.

Valoración posterior

Los pasivos financieros incluidos en esta categoría se valoran por su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo.

No obstante, los débitos con vencimiento no superior a un año que, se valoren inicialmente por su valor nominal, continúan valorándose por dicho importe.

Baja de pasivos financieros

El Fondo procede a dar de baja un pasivo financiero cuando la obligación se ha 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 incluidos los costes de transacción atribuibles y en la que se recoge asimismo cualquier activo cedido diferente del efectivo o pasivo asumido, se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar.

- c) Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

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

- Son convertibles en efectivo.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Expresada en Euros)

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

c) Impuestos sobre beneficios.

El gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio se calcula como la suma del impuesto corriente, que resulta de la aplicación del correspondiente tipo de gravamen sobre la base imponible del ejercicio tras aplicar las bonificaciones y deducciones existentes, y de la variación de los activos y pasivos por impuestos diferidos contabilizado. Se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias excepto en aquellos casos en los que este impuesto está directamente relacionado con partidas directamente reflejadas en el patrimonio neto, en cuyo caso el impuesto se reconoce, así mismo, en este epígrafe.

Los activos y pasivos por impuestos corrientes son los importes estimados a pagar o a cobrar de la Administración Pública, conforme a los tipos impositivos en vigor a la fecha del balance, e incluyendo cualquier otro ajuste por impuestos correspondiente a ejercicios anteriores.

Tal y como se establece en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre que deroga el R.D. Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprobó el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, las sociedades y los fondos de capital - riesgo se beneficiaran de las siguientes exenciones y deducciones:

1. Exención parcial por las rentas que se obtengan en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de las entidades de capital-riesgo a que se refiere el artículo 3 de la Ley 22/2014, en relación con aquellas rentas que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 21 la Ley 27/2014, siempre que la transmisión se produzca a partir del inicio del segundo año de tenencia computado desde el momento de adquisición o de la exclusión de cotización y hasta el decimoquinto, inclusive. 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 excepciones establecidas en la normativa fiscal vigente. En el caso de que la entidad participada acceda a la cotización en un mercado de valores regulado, la aplicación de la exención prevista anteriormente quedara condicionada a que la entidad de capital-riesgo proceda a transmitir su participación en el capital de la empresa participada en un plazo no superior a tres años, contados desde la fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización de esta última.
2. Exención del 100% en las rentas positivas puestas de manifiesto en la transmisión o reembolso de acciones o participaciones representativas del capital o los fondos propios de las entidades de capital-riesgo tendrán el siguiente tratamiento: Darán derecho a la exención prevista en el artículo 21.3 de la Ley 27/2014, cualquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones cuando su perceptor sea un contribuyente de este Impuesto o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente en España.
3. Deducción del 100% cuando los dividendos o participaciones en beneficios procedan de entidades en las que el porcentaje de participación, directo o indirecto, sea igual o superior al 5% o bien que el valor de adquisición de la participación sea superior a 20 millones de euros, siempre que dicho porcentaje se hubiere tenido de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar un año. La deducción también será del 100% respecto de la participación en beneficios procedentes de mutuas de seguros generales, entidades de previsión social, sociedades de garantía recíproca y asociaciones.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**
(Expresada en Euros)

4. Deducción cuando entre las rentas del sujeto pasivo se computen las derivadas de la transmisión de valores representativos del capital o de los fondos propios de entidades residentes en territorio español que tributen al tipo general de gravamen o al tipo del 30%, se deducirá de la cuota íntegra el resultado de aplicar el tipo de gravamen al incremento neto de los beneficios no distribuidos, incluso los que hubieran sido incorporados al capital social, que correspondan a la participación transmitida, generados por la entidad participada durante el tiempo de tenencia de dicha participación o al importe de las rentas computadas si este fuere menor.

El Fondo no registra los créditos fiscales correspondientes a las bases imponibles pendientes de compensación y los impuestos anticipados correspondientes a diferencias temporales pendientes de revertir hasta que tiene certeza de su recuperación.

- e) Clasificación de los activos y los pasivos entre corrientes y no corrientes

Los activos y pasivos se presentan en el balance clasificados entre corrientes y no corrientes. A estos efectos, los activos y pasivos se clasifican como corrientes cuando su vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en el plazo máximo de un año; se mantienen con fines de negociación o se trata de efectivo y otros activos líquidos equivalentes cuya utilización no está restringida por un periodo superior a un año.

- f) Partes vinculadas

El Fondo considera como partes vinculadas al Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, al personal clave de la Dirección y personas relacionadas, a la Sociedad Gestora y a aquellas entidades gestionadas por dicha sociedad, así como a las empresas del grupo y asociadas.

5. Gestión del riesgo asociado a los instrumentos financieros

El riesgo es inherente a las actividades del Fondo, pero el mismo es gestionado por la Sociedad Gestora a través de un proceso de identificación, medición y seguimiento continuo, verificando el cumplimiento de determinados límites y controles. Este proceso es crítico para la continuidad de las operaciones del Fondo. La política de inversión del Fondo, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se describen en el folleto registrado por la C.N.M.V.

El Fondo está expuesto al riesgo de mercado (el cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez derivados de los instrumentos financieros que mantiene en su cartera. En este sentido, la Ley 22/2014, reguladora de las Entidades de Capital Riesgo, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la Sociedad Gestora del Fondo. Los mencionados coeficientes normativos son los especificados en la Nota 1 de la memoria.

Los coeficientes legales anteriores mitigan los siguientes riesgos a los que se expone el Fondo que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora.

5.1 Riesgo de mercado

Este riesgo comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones adversas de los tipos de interés de los activos y pasivos, de los tipos de cambio en los que están denominadas las masas patrimoniales y de los precios de mercado de los instrumentos financieros.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Expresada en Euros)

5.1.1. Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés se produce por la posible pérdida causada por variaciones en el valor razonable o en los futuros flujos de efectivo de un instrumento financiero debidas a cambios en los tipos de interés de mercado.

5.1.2. Riesgo de tipo de cambio

El Fondo no presenta exposición al riesgo de tipo de cambio a las fechas de referencia de las cuentas anuales.

5.1.3. Riesgo de precio

Este riesgo se define como aquel que surge como consecuencia de cambios en los precios de mercado, provocados bien por factores específicos del propio instrumento financiero o bien por factores que afecten a todos los instrumentos negociados en el mercado.

El valor (precio) de las participadas en las que invierte el Fondo puede variar, al alza o a la baja, pudiendo tener un impacto negativo en la valoración del Fondo.

5.1.4. Riesgo de liquidez

Este riesgo refleja la posible dificultad del Fondo para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, de forma que pueda hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago.

A 31 de diciembre de 2025, las obligaciones de pago del Fondo no están cubiertas por el efectivo y otros activos líquidos equivalentes. No obstante, el capital pendiente de desembolso por los partícipes cubre en su totalidad las anteriormente mencionadas obligaciones.

6. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

Al 31 de diciembre de 2025, el saldo del epígrafe de efectivo y otros activos líquidos equivalentes del activo del balance corresponde a las cuentas corrientes, por importe de 2.021.854 euros, mantenidas tanto en el banco depositario como en entidades no depositarias, remuneradas a tipos de interés de mercado.

Al 31 de diciembre de 2024, el saldo de este epígrafe es de 1.112.094 euros.

La Entidad Depositaria de la Sociedad es Banco Inversis, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo con lo establecido en la normativa en vigor.

No existen restricciones a la disponibilidad de estos saldos.

A 31 de diciembre de 2025 se han percibido intereses por los activos incluidos en este epígrafe, por importe de 11.423 euros.

7. Activos financieros

Análisis por categorías

A 31 de diciembre de 2025 y 2024, el valor en libros de cada una de las categorías de instrumentos financieros establecidas en la norma de registro y valoración de "Instrumentos financieros" es el siguiente:

SERENA INFRA II, FONDO DE CAPITAL RIESGO

MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (Expresada en Euros)

2025	Euros			
	Activos financieros a coste			
	Instrumentos de patrimonio	Deterioro	Créditos derivados y otros	Total
Activos financieros a largo plazo				
Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo	12.510.965	-	22.765.478	35.276.443
Activos financieros a corto plazo				
Inversiones financieras al corto plazo	-	-	-	-
Total	12.510.965	-	22.765.478	35.276.443

2024	Euros			
	Activos financieros a coste			
	Instrumentos de patrimonio	Deterioro	Créditos derivados y otros	Total
Activos financieros a largo plazo				
Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo	9.862.790	(65.649)	-	9.797.141
Activos financieros a corto plazo				
Inversiones financieras al corto plazo	-	-	3.806	3.806
Total	9.862.790	(65.649)	3.806	9.800.948

7.1. Inversiones financieras a largo plazo, instrumentos de patrimonio de entidades objeto de capital riesgo.

Este apartado del balance corresponde a valores no cotizados y presenta el siguiente detalle al 31 de diciembre de 2025:

(Euros)							
Sociedad	Fecha Inversión Inicial	% Participación	Coste al 31.12.2024	Altas	Bajas	Coste Adquisición	Valor Razonable
Serena Italia SRL	16/12/2024	49,00%	10.000	1.135.000	(583.950)	561.050	639.260
Longitude Holding SRL	26/11/2024	33,33%	1.000.000	-	(1.000.000)	-	-
Serena Infra Benelux B.V.	18/09/2025	40,00%	-	20.000	-	20.000	20.000
Serena Infra Portugal II LDA	28/06/2024	13,12%	369.777	7.152.591	(7.341.232)	181.136	294.003
Serena Infra Portugal, Unipessoal LDA	23/09/2024	26,04%	8.483.013	-	(1.241.309)	7.241.704	9.512.526
Serena NL SARL	23/10/2025	45,00%	-	4.628.625	(121.550)	4.507.075	4.175.594
			9.862.790	12.936.216	(10.288.041)	12.510.965	14.641.383

8

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Expresada en Euros)

Serena Infra Portugal, Unipessoal LDA

En mayo de 2024 el Fondo constituyó la Sociedad Serena Infra Portugal, Unipessoal LDA, la cual mantiene una participación indirecta en Lusoponte y Douro Interior. Ambas sociedades operan en el negocio de concesiones de autopistas. Lusoponte se encarga de la operación y gestión de dos autopistas de peaje en Portugal, Ponte 25 de Abril y Ponte Vasco de Gama. Por su parte, Douro Interior se encarga de la operación y gestión de una carretera en régimen de concesión en Portugal.

El Fondo completó esta operación a través de Serena Infra Portugal, Unipessoal LDA, un vehículo de coinversión en Portugal en el que mantiene una participación del 26,04%. Serena Infra Portugal, Unipessoal LDA ostenta una participación del 20,04% de los derechos económicos y del 51% de los derechos políticos de Serena Líneas. Para llevar a cabo estas adquisiciones, Serena Líneas constituyó el 49% de Lineas SGPS, que ostenta el 100% de Lineas Inwestimentos SGPS, S.A. (sociedad auditada), el 80,75% de Douro Interior (sociedad auditada) y el 16,15% de Operadora DI, S.A. (sociedad auditada) conjuntamente, el "Grupo Lineas".

Las bajas registradas durante el ejercicio 2025 ascienden a 1.241.309 euros, y corresponden principalmente a operaciones de reestructuración de fondos propios, consistentes en reducciones de capital y devolución de aportaciones a los socios. Dichas operaciones se han realizado mediante la restitución de prima de emisión previamente desembolsada, no derivándose de la generación de resultados ni constituyendo distribuciones de dividendos. Estas operaciones no han supuesto una variación en la participación indirecta del Fondo en el activo subyacente.

Longitude Holding SRL y Serena Italia SRL

El Fondo adquirió en noviembre de 2024 una participación del 33,33% en Longitude Holding (sociedad auditada), sociedad que opera las líneas ferroviarias Cuneo-Saluzzo-Savigliano y Ceva-Ormea para el servicio de transporte de pasajeros.

Durante el ejercicio, el Fondo ha llevado a cabo la desinversión en Longitude Holding S.r.l., por un importe de 1.000.000 euros, y, simultáneamente, la inversión en Serena Italia S.r.l. por un importe equivalente, en el marco de una reorganización de la estructura de inversión en el activo subyacente. Esta operación responde a la sustitución del vehículo inversor, manteniéndose la exposición económica al proyecto, sin que se haya producido una desinversión efectiva en términos económicos ni una variación en el porcentaje de participación sobre el activo subyacente. La aportación resultante en la inversión es de 561.050 euros.

Serena NL SARL

En junio de 2025, ha adquirido indirectamente una participación del 9% en SAAOne Holding (sociedad auditada), titular de una concesión de 25 años para la operación y mantenimiento de aproximadamente 18 km de las autopistas A1 y A6 en el área de Ámsterdam. La operación se articuló a través de Serena NL, vehículo de coinversión neerlandés en el que el Fondo mantiene una participación del 45% y que ostenta el 20% de los derechos económicos de SAAOne Holding. Serena NL, s.à r.l. se constituye por el Fondo. El capital inicial asciende a 21.000 euros, representado por 21.000 participaciones sociales de valor nominal 1 euro cada una, distribuidas en distintas clases de participaciones (Clase A a Clase J, íntegramente).

Las altas registradas durante el ejercicio en Serena NL S.à r.l. ascienden a 4.628.625 euros, y corresponden a desembolsos progresivos destinados a la financiación de la inversión en el proyecto de infraestructuras subyacente, a través de la sociedad vehículo participada. Dichas aportaciones se han realizado de forma escalonada a lo largo del ejercicio, en función de las necesidades del proyecto, hasta alcanzar la posición de inversión mantenida al cierre. Además, realiza una venta del 55% de la participada a Serena Infra II S.C.A SICAV-RAIF, vehículo luxemburgués con el que coinvierte, por un precio de 121.550 euros.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Expresada en Euros)

Serena Infra Portugal II LDA

El Fondo participa indirectamente en el proyecto ferroviario de alta velocidad Lisboa-Oporto, cuya Fase I comprende una concesión a 30 años para el diseño, construcción, financiación y desarrollo de una línea de 71 km entre Oporto y Aveiro, incluyendo infraestructuras relevantes como un puente de 9,5 km sobre el río Duero, túneles, viaductos y nuevas estaciones en Oporto y Gaia. La inversión se canalizó a través de Serena Infra Portugal II, vehículo de coinversión portugués en el que el Fondo mantiene una participación del 13,2%, resultando en una participación indirecta del 4,4% en Lusolav (sociedad auditada).

Los movimientos registrados durante el ejercicio en Serena Infra Portugal II LDA incluyen aportaciones de capital por importe de 7.152.591 euros, así como devoluciones de aportaciones a los socios por importe de 7.341.232 euros, en el marco de la gestión financiera de la inversión. En conjunto, estos movimientos responden a la evolución operativa del proyecto y a la optimización de su estructura de fondos propios, sin implicar cambios sustanciales en la naturaleza de la inversión. Así, las distintas ampliaciones de capital realizadas en la subyacente han hecho que el porcentaje de participación se haya ido diluyendo.

Análisis de deterioro.

Para el análisis del deterioro el Fondo ha utilizado los siguientes métodos:

A efectos de estimar el valor razonable de la Cartera de Inversión de Serena Infra II FCR al 31 de diciembre de 2025, se ha estimado el valor razonable de la participación económica de Serena Infra Portugal, Serena Infra Portugal II, Serena Italia y Serena NL, que incluye la aportación de capital y el préstamo participativo concedido por Serena Infra II SCR a las sociedades participadas.

Se han evaluado los tres enfoques tradicionales incluidos en las directrices de valoración para valorar las inversiones de capital privado: enfoque de ingresos, enfoque de mercado y enfoque de activos. Para la valoración del Fondo, nos hemos basado en el enfoque de ingresos por considerarlo el más adecuado para el análisis de la valoración y por disponer de información suficiente para su utilización.

El valor razonable del Fondo ha sido estimado a través de la valoración de las Sociedades Participadas, (Lusoponte, Douro Interior, Longitude Holding, Lusolav y SAAOne Holding). En este sentido, el valor razonable de dichas sociedades participadas se ha estimado aplicando la metodología de descuento de flujos de caja, que es el método más utilizado dentro del enfoque de ingresos.

Debido a que la financiación está integrada en las inversiones en infraestructuras y que Serena Infra II FCR no tiene control sobre las sociedades participadas, para la valoración de Lusoponte y Douro Interior hemos empleado la metodología de descuento de dividendos

Dado que dichas sociedades participadas están vinculadas a contratos de concesión con una vida útil definida, se valoran considerando los dividendos y flujos de caja distribuidos a sus accionistas hasta la finalización de la concesión.

Para el resto de los activos y pasivos no operativos de dichas sociedades participadas y de sus sociedades holding, se asume que su valor contable a la fecha de valoración constituye la mejor referencia de su valor razonable.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Expresada en Euros)

A la fecha de cierre, el Fondo mantiene participaciones indirectas en sociedades concesionarias de infraestructuras de transporte en Portugal, Italia y los Países Bajos, canalizadas a través de vehículos de coinversión y sociedades holding intermedias. Las inversiones comprenden concesiones de autopistas de peaje, concesiones ferroviarias convencionales y de alta velocidad, y un proyecto PPP de disponibilidad de autopistas.

Durante los ejercicios 2024 y 2025, el Fondo ha adquirido las siguientes participaciones indirectas:

- Una participación del 49% en Lineas SGPS, sociedad holding portuguesa que posee indirectamente el 50,5% de Lusoporte (concesión de autopistas en el área metropolitana de Lisboa) y el 80,75% de Douro Interior (concesión de autopistas en la región interior del Duero). La adquisición se realizó en dos tramos a Novobanco, S.A. (40%) y a Mota-Engil, SGPS, S.A. (9%) en mayo y junio de 2024, respectivamente, a través de un vehículo de coinversión en el que el Fondo mantiene una participación del 26,04%. La participación restante del 51% en la sociedad adquirente de Lineas SGPS es titularidad de Mota-Engil.
- Una participación del 16,33% en Longitude Holding, S.r.l., sociedad concesionaria ferroviaria italiana, adquirida en noviembre de 2024 junto con Renfe Proyectos Internacionales S.M.E., S.A., G.C.F. Generale Costruzioni Ferroviarie, S.p.A. y Longitude Partecipazioni Società Semplice, por un precio de 1.000.000 euros financiado íntegramente con fondos propios. El Fondo y Renfe suscribieron acciones preferentes que les permiten obtener una TIR de hasta el 11,5% sobre el capital invertido, participando en el 100% de los dividendos hasta alcanzar dicha rentabilidad objetivo.
- Una participación efectiva del 4,4% en Lusolav, sociedad concesionaria del proyecto de alta velocidad ferroviaria Lisboa–Oporto, adquirida en 2025 a través de un vehículo de coinversión portugués en el que el Fondo mantiene el 13,2%. El proyecto representa una inversión final en fondos propios de hasta aproximadamente 56.000.000 euros, de los cuales 7.400.000 euros corresponden a la inversión realizada por el Fondo.
- Una participación indirecta del 9% en SAAOne Holding B.V., sociedad concesionaria holandesa vinculada a un proyecto PPP de disponibilidad para el diseño, construcción, financiación y mantenimiento de aproximadamente 18 km de las autopistas A1 y A6 al sur de Ámsterdam, adquirida en julio de 2025 a Hochtief PPP Solutions GmbH por un precio de 22.500.000 euros por el 20% del capital, a través de una sociedad holding luxemburguesa en la que el Fondo ostenta el 45%.

El valor razonable de las inversiones del Fondo en los vehículos de coinversión y sociedades holding intermedias se ha estimado, en todos los casos, a partir de la estimación del valor razonable de los fondos propios de las respectivas sociedades concesionarias subyacentes, aplicando la metodología de descuento de dividendos. Las proyecciones de flujos de caja para los accionistas están denominadas en euros y abarcan los siguientes periodos, que se corresponden con la vida útil remanente de cada concesión:

Periodos de proyección de flujos de caja:

- Lusoporte: 2026–2030
- Douro Interior: 2026–2028
- Lineas SGPS (holding): 2026–2028
- Longitude Holding: 2026–2035
- Lusolav: 2026–2055
- SAAOne Holding: 2026–2042

La tasa de descuento utilizada corresponde al coste de los fondos propios (K_e), con las siguientes particularidades según la naturaleza de cada sociedad:

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Expresada en Euros)

- Para Lusoponte y Douro Interior se ha aplicado un Ke dinámico, con el fin de reflejar el apalancamiento variable de las concesionarias a lo largo de la vida residual de la concesión.
- Para Lineas SGPS, al tratarse de una sociedad holding sin actividad operativa cuyo plan de negocio únicamente contempla costes de estructura, se ha empleado un coste medio ponderado de los fondos propios, considerando el Ke y el valor razonable de cada participada.
- Para Longitude Holding se ha utilizado el coste de los fondos propios desapalancado, dada la estructura financiera específica derivada de las acciones preferentes.
- Para Lusolav y SAAOne Holding se ha utilizado el coste de los fondos propios.

Los rangos de valor razonable estimados a la fecha de valoración son los siguientes:

Rangos de valor razonable estimados a la fecha de valoración:

- Lineas SGPS (100% fondos propios): 183.200.000 – 188.300.000 euros
- Participación del 40,04% en la sociedad adquirente de Lineas SGPS: 89.800.000 – 92.300.000 euros
- Longitude Holding (participación del 33,33%): 1.200.000 euros
- Lusolav (participación del 33,66%): 100.000 – 4.000.000 euros
- SAAOne Holding (participación del 20%): 8.000.000 – 9.900.000 euros

Para cada inversión, el 100% de la participación económica de los vehículos intermedios comprende, por un lado, el valor razonable de la inversión en la sociedad concesionaria según los importes anteriores y, por otro lado, los restantes activos y pasivos netos de los propios vehículos intermedios (activos tangibles e intangibles, otros deudores, periodificaciones, saldos a cobrar de entidades vinculadas, efectivo y otros activos líquidos equivalentes, cuentas a pagar y otros acreedores), para los que se asume que su valor razonable es equivalente a su valor contable.

7.2. Préstamos con empresas del grupo.

Adicionalmente, durante el ejercicio 2024, el Fondo ha concedido diversos préstamos a sociedades participadas, destinados a financiar necesidades de tesorería, costes de desarrollo de proyectos y operaciones de inversión en activos de infraestructura.

Con fecha 28 de octubre de 2024, el Fondo concedió un préstamo a la sociedad participada Serena Infra Portugal II LDA por importe de 325.000 euros, con objeto de atender sus necesidades corrientes de tesorería. Dicho préstamo devengó un tipo de interés variable referenciado al Euribor a 12 meses (con un suelo del 0%) más un diferencial del 1,67%, y este préstamo se pago en 2024. Posteriormente en el 2025, se renovó este mismo por un importe correspondiente a 7.301.449, pasando a devengar un tipo de interés anual de 10,475%. El vencimiento de este último sería posterior al 2026 siguiendo las condiciones préstamo otorgado a Lusolav (filial indirecta del Fondo).

Asimismo, con fecha 16 de diciembre de 2025, el Fondo concedió un préstamo intragrupo por importe de 14.999.375 euros a Serena NL SARL, con la finalidad de financiar la adquisición de una participación del 20% en una sociedad vinculada a un proyecto de disponibilidad consistente en el diseño, construcción, financiación y mantenimiento de aproximadamente 18 km de autopista en los Países Bajos. El préstamo devenga un tipo de interés fijo del 8,87% (determinado conforme al informe de precios de transferencia aplicable y ajustado por los márgenes contractualmente definidos), calculado sobre una base de 360 días. Los intereses son pagaderos periódicamente, con posibilidad de capitalización de los importes devengados y no satisfechos. El vencimiento se ha establecido el 31 de diciembre de 2035.

Por último, con fecha 23 de diciembre de 2025, el Fondo concedió un préstamo intragrupo por importe de 120.000 euros a una sociedad del grupo, con el fin de financiar los costes de licitación incurridos en un proyecto en Bélgica. El préstamo devenga un tipo de interés fijo del 6,75% anual, calculado sobre una base de 360 días, con posibilidad de capitalización de intereses devengados y no satisfechos. Su vencimiento contractual es el 31 de diciembre de 2035.

SERENA INFRA II, FONDO DE CAPITAL RIESGO

MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(Expresada en Euros)

Sociedad	Saldo inicial	Altas	Bajas	Intereses pendiente de cobro	Saldo final
	31/12/2024				31/12/2025
Préstamo Serena Infra Benelux B.V.	-	120.000	-	137	120.137
Préstamo Serena NL SARL	-	14.999.375	-	53.045	15.052.420
Préstamo Serena Infra Portugal II LDA	-	7.301.450	-	291.471	7.592.921
	-	22.420.825	0	344.653	22.765.478

El domicilio y actividad de las sociedades es la siguiente:

Sociedad	Domicilio	Actividad social
Serena Italia SRL	Corso Re Umberto 8 CAP 10121, Torino, Italia	Actividad holding.
Serena Infra Benelux B.V.	Chaussée de la Hulpe 166/25, 1170 Watermael-Boitsfort, Bruselas, Bélgica	Participación en proyectos de infraestructura, en particular en el marco del proyecto PPP de disponibilidad Premetro Kerkstraat-Pothoekstraat, licitado por Vlaamse Vervoersmaatschappij De Lijn, incluyendo la gestión de costes de licitación, due diligence, constitución y servicios asociados al proyecto.
Serena NL S.à r.l.	55, rue de la Vallée, L- 2661 Luxemburgo, Gran Ducado de Luxemburgo	Participación en proyectos de infraestructura, en particular para la adquisición indirecta de una participación del 20% en SAAOne Holding B.V., sociedad vinculada a un proyecto PPP de disponibilidad para el diseño, construcción, financiación y mantenimiento de aproximadamente 18 km de las autopistas A1 y A6 al sur de Amsterdam.
Serena Infra Portugal II LDA (Carácter Auspicioso)	Rua das Camélias, nº 134, 15º 4430 038 Vila Nova de Gaia, Portugal	Compraventa de inmuebles, administración de inmuebles, incluyendo arrendamientos y cualquier otro acto o transacción relacionado con las anteriores actividades.
Serena Infra Portugal, Unipessoal LDA	Avenida António Augusto de Aguiar, nº 19 4º dcha, Sala B, Lisboa, Portugal	Prestación de servicios de gestión y administración de empresas, consultoría, orientación y asistencia técnica a Sociedades, nacionales y extranjeras, principalmente en el área financiera y contable.

Los importes del capital, reservas y resultados del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2025, los dividendos percibidos por el Fondo, así como los auditores de las sociedades participadas, es el siguiente:

Sociedad	Fecha	% Participación	Capital social	Reservas y prima de emisión	Resultado del ejercicio	Patrimonio Neto	Coste
Serena Italia SRL (*)	-	49,00%	1.145.000	-	26	1.145.026	561.050
Serena Infra Benelux B.V. (*)	31/12/2025	40,00%	-	10.000	(114.039)	(104.039)	20.000
Serena NL S.à r.l. (*)	31/12/2025	45,00%	21.000	9.994.721	(736.622)	9.279.100	4.507.075
Serena Infra Portugal II LDA (Carácter Auspicioso) (*)	31/12/2025	13,12%	30.000	1.221.297	(226.278)	1.025.019	181.136
Serena Infra Portugal, Unipessoal LDA (*)	31/12/2025	26,04%	18.400.478	8.081.012	1.215.231	27.696.721	7.241.704

(*)Sociedad no auditada.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**
(Expresada en Euros)

8. Deudores

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, el epígrafe Deudores recoge un saldo de 2.595 euros y 13.054 euros, respectivamente, que corresponde principalmente a las retenciones sobre los intereses pendientes de cobro por las cuentas corrientes mantenidas en el Depositario.

9. Pasivos financieros

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se muestra a continuación:

2025	Instrumentos financieros a largo plazo		Instrumentos financieros a corto plazo		TOTAL
	Deudas con entidades de crédito	Derivados y Otros	Deudas con entidades de crédito	Derivados y Otros	
Pasivos financieros a coste amortizado	-	-	7.126.243	2.629	7.128.872
TOTAL PASIVOS FINANCIEROS	-	-	7.126.243	2.629	7.128.872

2024	Instrumentos financieros a largo plazo		Instrumentos financieros a corto plazo		TOTAL
	Deudas con entidades de crédito	Derivados y Otros	Deudas con entidades de crédito	Derivados y Otros	
	Categorías				
Pasivos financieros a coste amortizado	-	-	3.742.313	367	3.742.680
TOTAL PASIVOS FINANCIEROS	-	-	3.742.313	367	3.742.680

En julio de 2024, el Fondo formalizó un contrato marco de préstamo con Banca March, en virtud del cual puede solicitar disposiciones de financiación a corto plazo con un vencimiento máximo de 180 días por disposición. El tipo de interés aplicable es variable, referenciado al Euribor del plazo correspondiente a cada disposición (1, 3 o 6 meses según la duración), más un diferencial del 2,40%, con un tipo mínimo del 2,40%. Se devengó una comisión de estructuración del 0,75% sobre el importe máximo del contrato, sin comisiones adicionales por disposición, saldo no dispuesto ni cancelación anticipada.

Al amparo de dicho contrato marco, el Fondo ha realizado las siguientes disposiciones:

- Con fecha 1 de agosto de 2024, una primera disposición por importe de 3.650.000 euros, con vencimiento 28 de enero de 2025, destinada a financiar parcialmente la adquisición de una participación en una sociedad vinculada a un proyecto de transporte ferroviario de mercancías.
- Con fecha 30 de julio de 2025, una segunda disposición por importe de 4.345.000 euros, destinada a financiar parcialmente la inversión en un proyecto de alta velocidad ferroviaria entre Oporto y Aveiro.
- Con fecha 15 de diciembre de 2026, una tercera disposición por importe de 2.700.000 euros, igualmente destinada a financiar parcialmente la inversión en el mismo proyecto.
- Por último, el 5 de agosto de 2025, se realizó la cancelación parcial total del préstamo formalizado en agosto de 2024 por importe de 3.650.000 euros.

MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(Expresada en Euros)

Al cierre del ejercicio 2025 y 2024 el Fondo tenía intereses por pagar 81.242 euros y 92.312 euros respectivamente

Con fecha 9 de julio de 2025, se formalizó una adenda al contrato marco mediante la cual se amplió el importe máximo de financiación hasta 9.345.000 euros, se extendió el vencimiento del contrato hasta el 9 de julio de 2026 y se redujo el diferencial aplicable al 2,20%.

Análisis por vencimientos

Al 31 de diciembre de 2025, no se presenta análisis por vencimiento de los pasivos financieros al tener todos ellos un vencimiento inferior a un año.

Información sobre el periodo medio de pago

En relación con la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, y la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, se incluye a continuación el detalle con el periodo medio de pago a proveedores.

	2025	2024
Periodo medio de pago a proveedores (días)	30,24	37,30
Ratio de operaciones pagadas	30,24	37,30
Ratio de operaciones pendientes de pago	57,61	0,00
Total pagos realizados	987.739,44	489.385,66
Total pagos pendientes	2.393,38	0,00

Los datos expuestos en el cuadro anterior sobre pagos a proveedores hacen referencia a aquellos que por su naturaleza son acreedores comerciales por deudas con suministradores de bienes y servicios, de modo que incluyen los datos relativos a la partida de "Proveedores" del pasivo corriente del balance adjunto.

Se entenderá por "Periodo medio de pago a proveedores" como 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.

El plazo máximo legal de pago aplicable a la Sociedad, según la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en operaciones comerciales y conforme a las disposiciones transitorias establecidas en la Ley 15/2010, de 5 de julio, es de 30 días a partir de la publicación de la Ley 11/2013, de 26 de julio y hasta la actualidad (a menos que se cumplan las condiciones establecidas en la misma, que permitían elevar dicho plazo máximo hasta los 60 días).

La información sobre las facturas pagadas en un periodo inferior al máximo establecido en la normativa de morosidad es como sigue:

	2025	2024
Volumen monetario (euros)	990.132	489.385
Porcentaje sobre el total de pagos realizados	100,00%	100,00%
Número de facturas	42	18
Porcentaje sobre el total de facturas	100,00%	100,00%

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**
(Expresada en Euros)

10. Fondos reembolsables

El patrimonio del Fondo está dividido en participaciones que confieren a sus titulares, en unión de los demás partícipes, un derecho de propiedad sobre el Fondo proporcional a su participación en el mismo.

Su cuantía es, por tanto, variable, siendo el patrimonio total comprometido a 31 de diciembre de 2025 de 84.968.400,00 euros. El patrimonio del Fondo está dividido en participaciones de Clase A, Clase B, Clase D, Clase E y Clase F, que se diferencian por el importe mínimo de compromiso y la comisión de gestión aplicada (ver nota 11).

A 31 de diciembre de 2024, las aportaciones se encuentran desembolsadas en un 37,05%.

El Fondo a 31 de diciembre de 2025 y 2024, tenía los siguientes datos respecto a número de participaciones (Clases A, B, D, E y F), capital desembolsado y capital comprometido.

Durante el ejercicio 2025 se realizó la devolución de aportaciones a los partícipes por importe de 800.000 euros.

El desglose es el siguiente:

2025

Clase	Nº Participaciones	Participes	Desembolsado (en euros)	Comprometido (en euros)
A	21.779.362	1	21.779.362	57.594.300
B	2.960.316	20	2.960.316	7.600.000
D	2.904.647	3	2.904.647	7.715.000
E	577.483	9	577.483	1.529.100
F	4.057.532	13	4.057.532	10.530.000
Total	32.279.339	46	32.279.339	84.968.400

2024

Clase	Nº Participaciones	Participes	Desembolsado (en euros)	Comprometido (en euros)
A	5.500.000	1	5.500.000	20.000.000
B	1.368.950	20	1.368.950	6.550.000
D	-	3	-	2.100.000
E	91.354	9	91.354	497.100
F	808.830	13	808.830	7.080.000
Total	7.769.134	46	7.769.134	36.227.100

SERENA INFRA II, FONDO DE CAPITAL RIESGO

MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(Expresada en Euros)

La composición de los partícipes del Fondo al 31 de diciembre de 2025 y 2024:

Clase	
A	67,78%
B	8,94%
D	9,08%
E	1,80%
F	12,39%
Total	100%

12. Situación fiscal

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción correspondiente. Debido a las diferentes interpretaciones que pueden darse a la normativa fiscal aplicable y a los resultados que podrían derivarse de otras inspecciones tributarias, existen pasivos fiscales de carácter contingente.

El Fondo tiene abiertos a inspección fiscal todos los impuestos a que está sujeta su actividad desde el inicio de sus operaciones.

El Fondo calcula el gasto por Impuesto sobre Sociedades en base al resultado económico o contable, obtenido por aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, que no necesariamente han de coincidir con el resultado fiscal o base imponible del impuesto.

La conciliación entre el beneficio contable y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades, y los cálculos efectuados en relación con el citado impuesto al 31 de diciembre de 2025 es el siguiente:

	Euros		
	2025		
	Aumentos	Disminuciones	Saldo
Resultado contable del ejercicio antes de I.S.	-	(1.564.174)	(1.564.174)
Diferencias permanentes	-	-	-
Resultado contable ajustado	-	-	-
Diferencias temporales	-	-	-
Compensación de bases imponibles	-	-	-
Base imponible del ejercicio			<u>(1.564.174)</u>

El Fondo no ha reconocido activos por impuestos diferidos (crédito fiscal) al desconocer si estos podrán ser compensados con beneficios fiscales futuros.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**
(Expresada en Euros)

Conforme a las declaraciones del Impuesto de Sociedades presentadas hasta la fecha considerando el cálculo provisional del Impuesto sobre Sociedades correspondiente al ejercicio 2024, a 31 de diciembre de 2025 el Fondo dispone de bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros con el siguiente detalle:

Ejercicio de generación	Bases imponibles Negativas disponibles
2025	(1.564.174)
2024	(647.145)
Total	(2.211.319)

13. Ingresos y gastos

En este epígrafe se detallan los principales ingresos y gastos devengados por el Fondo durante el ejercicio, incluyendo, en particular, las comisiones satisfechas por los servicios de gestión, representación, administración, y depositaria, necesarios para el desarrollo ordinario de su actividad.

13.1 Comisiones satisfechas

La Sociedad Gestora percibe del Fondo, como contraprestación por sus servicios de gestión y representación, una comisión de gestión, con cargo al patrimonio del Fondo, que se calcula de la siguiente manera:

Para las participaciones de Clase A:

- Durante el periodo de inversión, la Sociedad Gestora percibirá una Comisión de Gestión anual equivalente al 1,35% de los compromisos de inversores que posean participaciones de clase A.
- Posteriormente, y hasta la fecha de liquidación del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión de gestión anual equivalente al 1,35% del capital neto invertido, en proporción al capital neto invertido de los titulares de participaciones de clase A.

Para las participaciones de clase B:

- Durante el periodo de inversión, la Sociedad Gestora percibirá una comisión de gestión anual equivalente al 1,45% de los compromisos de inversores que posean participaciones de clase B.
- Posteriormente, y hasta la fecha de liquidación del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión de gestión anual equivalente al 1,45% del capital neto invertido, en proporción al capital neto invertido de los titulares de participaciones de clase B.

Para las participaciones de clase C:

- Durante el periodo de inversión, la Sociedad Gestora percibirá una comisión de gestión anual equivalente al 1,50% de los compromisos de inversores que posean participaciones de clase C.
- Posteriormente, y hasta la fecha de liquidación del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión de gestión anual equivalente al 1,50% del capital neto invertido, en proporción al capital neto invertido de los titulares de participaciones de clase C.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Expresada en Euros)

Para las participaciones de clase D:

- a) Durante el periodo de inversión, la Sociedad Gestora percibirá una comisión de gestión anual equivalente al 1,60% de los compromisos de inversores que posean participaciones de clase D.
- b) Posteriormente, y hasta la fecha de liquidación del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión de gestión anual equivalente al 1,60% del capital neto invertido, en proporción al capital neto invertido de los titulares de participaciones de clase D.

Para las participaciones de clase F:

- a) Durante el periodo de inversión, la Sociedad Gestora percibirá una comisión de gestión anual equivalente al 2,25% de los compromisos de inversores que posean participaciones de clase F.
- b) Posteriormente, y hasta la fecha de liquidación del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión de gestión anual equivalente al 2,25% del capital neto invertido, en proporción al capital neto invertido de los titulares de participaciones de clase F.

A efectos aclaratorios, los partícipes de la clase E no estarán sujetos al pago de la comisión de gestión.

La comisión de gestión correspondiente a cada ejercicio que resulte de los cálculos anteriores, se reducirá en un importe equivalente al 100% de los ingresos derivados de las inversiones recibidos en dicho ejercicio y/o en ejercicios anteriores y que no hayan sido totalmente compensados en los ejercicios anteriores.

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

Adicionalmente a la comisión de gestión, en cada cierre, la Sociedad Gestora percibirá del Fondo, en nombre y por cuenta de los colocadores del Fondo, con cargo a los titulares de participaciones de clase F, como contraprestación por los servicios de colocación prestados, una comisión de suscripción equivalente al 1% de los compromisos de inversión suscritos por los titulares de participaciones de clase F en dicho cierre (comisión de suscripción). A efectos aclaratorios, el pago de la comisión de suscripción se abonará adicionalmente al compromiso de Inversión de cada uno de los titulares de participaciones de clase F.

A efectos aclaratorios, la Sociedad Gestora no conservará para sí la comisión de suscripción.

De conformidad con la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del IVA, la comisión de suscripción está actualmente exenta de IVA.

El depositario percibirá una comisión del Fondo, como contraprestación por su servicio de depositario (comisión de Depositaria), con cargo al patrimonio del mismo, que será equivalente al 0,05% anual de los compromisos totales del fondo, con un mínimo de 15.000 euros anuales.

La comisión de depositaria, se calculará y devengará diariamente y se liquidará con carácter mensual, en los cinco primeros días hábiles del posterior a aquel que se facture.

De conformidad con la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del IVA, la comisión de depositaria que percibe el Depositario está actualmente exenta de IVA.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**
(Expresada en Euros)

El Fondo ha registrado por dichas comisiones a 31 de diciembre de 2025 y 2024:

	2025	2024
Comisión de Gestión	1.614.957	270.815
Comisión de Depositaria	16.102	8.731
Comisiones bancarias	499	33
Total	1.631.558	279.579

13.2 Otros gastos de explotación

El detalle de este epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta es el siguiente:

	2025	2024
CNMV y Registro Mercantil	4.977	1.506
Auditoría	26.487	18.000
Servicios profesionales	101.097	200.465
Primas de Seguro	3.737	2.269
	136.297	222.239

13.3 Ingresos financieros

Durante el ejercicio 2025, los ingresos financieros del Fondo ascienden a 344.652 euros, correspondiendo íntegramente a ingresos derivados de préstamos y créditos concedidos a empresas. En particular, dichos ingresos se desglosan en:

- 53.182 euros correspondientes a ingresos generados por préstamos y créditos concedidos a empresas participadas, y
- 291.470 euros correspondientes a ingresos derivados de préstamos y créditos concedidos a otras empresas.

Los ingresos financieros reflejan la política del Fondo de complementar sus inversiones en instrumentos de patrimonio mediante la concesión de financiación a las sociedades participadas y a terceros, en línea con su objeto y estrategia de inversión

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Expresada en Euros)

14. Cuentas de orden

El detalle de cuentas de orden del ejercicio 2025 y 2024 es el siguiente:

	2025	2024
Patrimonio total comprometido	84.968.400	36.227.100
Patrimonio comprometido no exigido	(52.689.061)	(28.457.966)
Patrimonio total distribuido	-	-
BIN IS años anteriores	644.445	-
Minusvalías latentes empresas de grupo y asociadas	(335.481)	(65.649)
Plusvalías latentes empresas de grupo y asociadas	2.465.899	644.884
Efecto impositivo plusvalías latentes empresas de grupo y asociadas	(426.084)	(161.221)
	34.628.118	8.187.148

Al 31 de diciembre de 2025, el patrimonio total comprometido es de 84.968.400 euros, según el siguiente desglose:

- Clase A: 57.594.300 euros
- Clase B: 7.600.000 euros
- Clase D: 7.715.000 euros
- Clase E: 1.529.100 euros
- Clase F: 10.530.000 euros

El patrimonio comprometido no exigido al 31 de diciembre de 2025 es el siguiente:

- Clase A: 35.814.938 euros
- Clase B: 4.639.684 euros
- Clase D: 4.810.354 euros
- Clase E: 951.617 euros
- Clase F: 6.472.468 euros

Adicionalmente, se reconocen plusvalías latentes por un importe neto de 2.465.899 euros, con un efecto impositivo correspondiente de 426.084 euros.

15. Partes vinculadas

A 31 de diciembre de 2025 el Fondo no tiene préstamos con partes vinculadas.

La única transacción realizada con empresas de grupo y asociadas corresponde a aquella con su Sociedad Gestora durante el ejercicio 2025, la comisión de gestión por importe de 1.614.957 euros, soportada por el Fondo.

16. Información sobre medioambiente

Dada la actividad a la que se dedica el Fondo 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 en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**
(Expresada en Euros)

17. Otra información

El importe de los honorarios devengados a favor de PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por los servicios de auditoría de las cuentas del ejercicio 2025 ha ascendido a un importe de 18.500 euros.

A 31 de diciembre de 2025 no se han prestado otros servicios por parte de PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., ni ninguna entidad de la red del auditor.

Durante el ejercicio 2025, los miembros del consejo de administración de la Sociedad no han percibido remuneración alguna por razón de la actividad de la Sociedad, ni poseen créditos o garantías de ningún tipo concedidos por la Sociedad a cierre del ejercicio.

Durante el ejercicio 2025 los miembros del consejo de administración de la Sociedad, así como determinadas personas vinculadas a los mismos según se define en la Ley de Sociedades de Capital, no han mantenido participaciones en el capital de la Sociedad.

No existen situaciones de conflicto de interés, directo o indirecto, que pudieran tener los miembros del Consejo de Administración, con el interés de la Sociedad, en los términos previstos en los artículos 229 y 231 de Ley de Sociedades de Capital, RD legislativo 1/2010 de fecha 2 de julio.

El Fondo considera que la alta dirección se desempeña por parte de los administradores de la Sociedad Gestora.

18. Hechos posteriores

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2025 y hasta la fecha de formulación, por parte del Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo, de sus cuentas anuales, los acontecimientos más significativos son los siguientes:

- Con fecha 26 de marzo de 2026, Serena Infra II, FCR formalizó con Banca March, S.A. un Contrato Marco de Préstamos Condicionados, elevado a público en la misma fecha, por un importe máximo de 20.000.000 euros y con vencimiento el 26 de marzo de 2027, destinado a financiar parcialmente las inversiones del Fondo. Este contrato sustituye los contratos marco de financiación suscritos anteriormente con la entidad.

Con fecha 22 de abril de 2026, Serena NL S.à r.l. notificó a Serena Infra II, FCR el reembolso parcial del préstamo intragrupo suscrito el 16 de diciembre de 2025, por importe total de 740.528,08 euros, de los cuales 445.806 euros corresponden a intereses devengados y 294.721 euros a principal.

- Con fecha 1 de septiembre de 2025, Serena Infra II, FCR y Serena Infra II SCA SICAV-RAIF formalizaron sendos contratos de préstamo intragrupo con Serena Infra Benelux BV, por importes de 16.000 euros y 24.000 euros, respectivamente, destinados a financiar los costes iniciales de constitución de dicha sociedad. Ambos préstamos devengan un tipo de interés fijo anual del 6,75% y tienen vencimiento el 31 de diciembre de 2035.

Con fecha 26 de enero de 2026, Serena Infra Benelux BV y Serena Infra II SCA SICAV-RAIF aprobaron y ratificaron formalmente los referidos préstamos de socios, con efectos desde el 1 de septiembre de 2025.

MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025

(Expresada en Euros)

Informe de gestión correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

1. Constitución del Fondo

Serena Infra II, F.C.R., (en adelante, el “Fondo”) se constituyó el 5 de abril de 2024. El Fondo se encuentra sujeto, principalmente, a lo dispuesto en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, reguladora de las entidades de capital riesgo y otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y sus sociedades gestoras; en vigor desde el 14 de noviembre de 2014, y que deroga a la Ley 25/2005, de 24 de noviembre.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) comunicó a la Sociedad Gestora, la inscripción del Fondo en el Registro Administrativo de Fondos de Capital Riesgo con el número 477, registrando en dicho Organismo el folleto explicativo sobre la naturaleza y características del Fondo. Dicha autorización es preceptiva para dar comienzo el ejercicio de su actividad.

2. Gestión de riesgos asociados a los instrumentos financieros

En la nota 5 de la memoria, que forma parte de las cuentas anuales, se hace un análisis detallado de la situación al cierre y de la gestión realizada durante el ejercicio 2025 de los diferentes tipos de riesgos del Fondo.

3. Periodo medio de pago a proveedores

El periodo medio de pago a proveedores del Fondo se detalla en la nota 11 de la memoria adjunta.

4. Operaciones con acciones propias

No aplicable.

5. Investigación y Desarrollo

Dado su objeto social, el Fondo no ha desarrollado actividad alguna relacionada con la investigación y el desarrollo.

6. Instrumentos financieros

El Fondo no cuenta con instrumentos financieros de autocartera.

7. Hechos posteriores

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2025 y hasta la fecha de formulación, por parte del consejo de administración de la Sociedad Gestora del Fondo, de sus cuentas anuales, los acontecimientos más significativos son los siguientes:

- Con fecha 26 de marzo de 2026, Serena Infra II, FCR formalizó con Banca March, S.A. un Contrato Marco de Préstamos Condicionados, elevado a público en la misma fecha, por un importe máximo de 20.000.000 euros y con vencimiento el 26 de marzo de 2027, destinado a financiar parcialmente las inversiones del Fondo. Este contrato sustituye los contratos marco de financiación suscritos anteriormente con la entidad.
- Con fecha 22 de abril de 2026, Serena NL S.à r.l. notificó a Serena Infra II, FCR el reembolso parcial del préstamo intragrupo suscrito el 16 de diciembre de 2025, por importe total de 740.528,08 euros, de los cuales 445.806,18 euros corresponden a intereses devengados y 294.721 euros a principal.

**MEMORIA DE LAS CUENTAS ANUALES CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2025**

(Expresada en Euros)

- Con fecha 1 de septiembre de 2025, Serena Infra II, FCR y Serena Infra II SCA SICAV-RAIF formalizaron respectivos contratos de préstamo intragrupo con Serena Infra Benelux BV. Los préstamos, por importes de 16.000 euros y 24.000 euros, respectivamente, se destinaron a financiar los costes iniciales de constitución de la sociedad y devengan un tipo de interés fijo anual del 6,75%, con vencimiento el 31 de diciembre de 2035. El 26 de enero de 2026, tanto Serena Infra Benelux BV como Serena Infra II SCA SICAV-RAIF aprobaron y ratificaron formalmente los préstamos accionistas vinculados a la constitución de la sociedad, correspondientes a los importes de 16.000 euros y 24.000 euros, respectivamente.