

Empleados de Telefónica de España, Fondo de Pensiones

Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2025

Informe de gestión correspondiente al ejercicio 2025



EMPLEADOS DE TELEFÓNICA DE ESPAÑA, FONDO DE PENSIONES
BALANCES
A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y A 31 de diciembre de 2024
(Importes expresados en euros)

ACTIVO	2025	2024
<u>Inversiones financieras (Nota 7)</u>	2.930.187.309,01	2.745.546.871,90
Instrumentos de patrimonio	1.776.009.669,83	1.557.171.331,46
Desembolsos pendientes (a deducir)	-	-
Valores representativos de deuda	771.614.492,04	832.929.615,36
Intereses de valores representativos de deuda	9.587.639,42	6.889.639,36
Depósitos y Fianzas constituidos (Nota 10)	36.191.395,37	39.481.893,60
Derivados	563.814,98	2.246.673,73
Revalorización de inversiones financieras	451.354.940,37	426.243.032,26
Minusvalías de inversiones financieras (a deducir)	(115.134.643,00)	(119.415.313,87)
<u>Derechos de reembolso derivados de contratos de seguro en poder de aseguradores (Nota 13)</u>	1.946.927,33	1.900.705,98
		-
<u>Deudores</u>	8.515.199,36	11.047.078,19
Partícipes, deudores por aportaciones	-	-
Deudores varios (Nota 7)	106.805,52	580,58
Administraciones Públicas (Nota 8)	8.408.393,84	11.046.497,61
Provisiones (a deducir)	-	-
		-
<u>Tesorería (Nota 9)</u>	102.967.065,30	196.141.825,51
Bancos e instituciones de crédito c/c vista	102.967.065,30	195.843.769,51
Activos del mercado monetario	-	298.056,00
		-
TOTAL ACTIVO	3.043.616.501,00	2.954.636.481,58
CUENTAS DE ORDEN (Nota 10)	1.495.678.862,44	1.593.954.622,89

Las Notas 1 a 19 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance correspondiente al 31 de diciembre de 2025.

EMPLEADOS DE TELEFÓNICA DE ESPAÑA, FONDO DE PENSIONES
BALANCES
A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y A 31 de diciembre de 2024
(Importes expresados en euros)

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2025	2024
<u>Patrimonio Neto</u>		
Cuenta de posición del Plan de Pensiones de Empleados de Telefónica (Nota 13)	3.038.486.607,87	2.950.010.853,60
<u>Pasivo</u>		
Acreedores	5.129.893,13	4.625.627,98
Entidad gestora	843.390,46	824.293,69
Entidad depositaria	57.165,82	56.474,05
Acreedores por servicios profesionales	33.732,66	32.034,13
Administraciones Públicas (Nota 8)	4.073.693,92	3.611.270,11
Otras deudas (Nota 7)	121.910,27	101.556,00
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	3.043.616.501,00	2.954.636.481,58
CUENTAS DE ORDEN (Nota 10)	1.495.678.862,44	1.593.954.622,89

Las Notas 1 a 19 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance correspondiente al 31 de diciembre de 2025.

EMPLEADOS DE TELEFÓNICA DE ESPAÑA, FONDO DE PENSIONES
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y A 31 de diciembre de 2024
(Importes expresados en euros)

	2025	2024
Ingresos propios del fondo	48.584.216,58	53.342.775,94
Ingresos de inversiones financieras (Nota 12)	46.206.947,27	53.324.322,68
Otros ingresos	2.377.269,31	18.453,26
Gastos de explotación propios del fondo	(1.399.673,79)	(655.976,72)
Gastos de inversiones financieras (Nota 12)	(1.396.956,76)	(655.926,72)
Otros gastos	(2.717,03)	(50,00)
Otros gastos de explotación	(10.558.461,58)	(10.401.506,43)
Comisiones de la Entidad Gestora	(9.754.995,04)	(9.607.832,18)
Comisiones de la Entidad Depositaria	(667.408,76)	(663.080,62)
Servicios exteriores	(64.650,72)	(57.669,23)
Gastos Comisión de Control del Fondo	(71.407,06)	(72.924,40)
Otros gastos	-	-
Resultados de enajenación de inversiones	111.734.314,97	15.459.057,61
Resultados por enajenación de inversiones financieras (+/-) (Nota 12)	111.734.314,97	15.459.057,61
Variación del valor razonable de instrumentos financieros	28.095.560,33	137.003.890,20
Variación de valor de inversiones financieras (+/-) (Nota 7)	28.095.560,33	137.003.890,20
Diferencias de cambio (+/-)	(7.330.329,39)	7.339.983,03
RESULTADO DEL EJERCICIO	169.125.627,12	202.088.223,63

Las Notas 1 a 19 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de esta Cuenta de Pérdidas y Ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.



EMPLEADOS DE TELEFÓNICA DE ESPAÑA, FONDO DE PENSIONES
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO
A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y A 31 de diciembre de 2024
(Importes expresados en euros)

EMPLEADOS DE TELEFONICA	2025	2024
A) SALDO INICIAL	2.950.010.853,60	2.918.202.472,35
B) ENTRADAS	215.253.032,93	252.695.742,97
Aportaciones		
Aportaciones del Promotor	31.866.297,61	34.467.855,31
Aportaciones de partícipes	13.671.400,36	14.373.445,65
Aportaciones devueltas (a deducir)	(26.623,45)	(26.849,94)
Movilizaciones procedentes de otros instrumentos de previsión social		
Procedentes de otros Planes de Pensiones	332.723,22	1.800.883,23
Prestaciones a cargo de Aseguradores	237.386,72	288.120,57
Derechos de reembolso derivados de contratos de seguro a cargo de aseguradores		
+ al cierre del ejercicio	1.946.927,33	1.900.705,98
- al inicio del ejercicio	(1.900.705,98)	(2.196.641,46)
Resultados del Fondo imputados al Plan		
Beneficios del Fondo Imputados al Plan	169.125.627,12	202.088.223,63
C) SALIDAS	126.777.278,66	220.887.361,72
Prestaciones, liquidez y movilización derechos consolidados		
Prestaciones	77.804.044,76	81.817.362,50
Liquidez derechos consolidados por enfermedad y desempleo	156.692,27	158.135,16
Movilizaciones a otros instrumentos de previsión social		
A otros Planes de Pensiones	48.367.921,58	138.725.463,56
Gastos por garantías externas		
Otros gastos por garantías	256.891,25	-
Gastos Propios del Plan		
Gastos por Servicios Profesionales	191.728,80	186.400,50
Resultados del Fondo imputados al Plan		
Pérdidas del Fondo Imputadas al Plan	-	-
D) SALDO FINAL (A + B - C)	3.038.486.607,87	2.950.010.853,60

Las Notas 1 a 19 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de este Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

EMPLEADOS DE TELEFÓNICA DE ESPAÑA, FONDO DE PENSIONES
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO A 31 DE DICIEMBRE DE 2025 Y A 31 de diciembre de 2024
(Importes expresados en euros)

	2025	2024
Resultado del ejercicio	169.125.627,12	202.088.223,63
Ajustes del resultado	(178.783.532,42)	(211.608.962,32)
Comisiones de la entidad gestora (+)	843.390,46	824.293,69
Comisiones de la entidad depositaria (+)	57.165,82	56.474,05
Resultados por bajas y enajenación de instrumentos financieros (+/-)	(111.734.314,97)	(15.459.057,61)
Ingresos financieros (-)	(46.206.947,27)	(53.324.322,68)
Gastos financieros (+)	1.396.956,76	655.926,72
Diferencias de cambio (+/-)	7.330.329,39	(7.339.983,03)
Variación del valor razonable de instrumentos financieros (+/-)	(28.095.560,33)	(137.003.890,20)
Otros ingresos y gastos (+/-)	(2.374.552,28)	(18.403,26)
Cambios en cuentas a cobrar y pagar	(6.302.206,24)	2.009.512,01
Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	(950.138,00)	(6.017.146,72)
Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	(5.352.068,24)	8.026.658,73
Otros activos y pasivos (+/-)	-	-
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	44.809.990,51	52.668.395,96
Cobros de dividendos (+)	23.327.400,34	19.618.000,61
Cobros de intereses (-/+)	21.052.781,49	31.467.644,98
Otros pagos (cobros) (-/+)	429.808,68	1.582.750,37
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	28.849.878,97	45.157.169,28
Pagos por inversiones (-)	(2.172.606.502,42)	(1.903.347.686,73)
Instrumentos de patrimonio	(892.801.222,08)	(654.441.207,62)
Valores representativos de deuda	(548.058.879,21)	(510.840.252,91)
Depósitos bancarios	(43.522.439,46)	(72.107.391,39)
Derivados	(688.223.961,67)	(665.958.834,81)
Otras inversiones financieras	-	-
Cobros por desinversiones (+)	2.131.277.957,44	1.748.174.838,88
Instrumentos de patrimonio	753.437.449,52	533.717.207,17
Valores representativos de deuda	585.618.311,97	565.365.907,55
Depósitos bancarios	46.812.937,69	59.964.992,59
Derivados	745.409.258,26	589.126.731,57
Otras inversiones financieras	-	-
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(41.328.544,98)	(155.172.847,85)
Aportaciones, prestaciones, movilizaciones	(80.504.365,40)	(169.797.506,40)
Aportaciones (+)	45.511.074,52	48.814.451,02
Prestaciones (-)	(77.980.241,56)	(81.687.377,09)

Movilizaciones (+/-)	(48.035.198,36)	(136.924.580,33)
Resultados propios del plan	(191.728,80)	(186.400,50)
Gastos propios del plan (-)	(191.728,80)	(186.400,50)
Ingresos propios del plan (+)	-	-
Otras entradas y salidas (+/-)	-	-
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS OPERACIONES CON PARTÍCIPES	(80.696.094,20)	(169.983.906,90)
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	(93.174.760,21)	(279.999.585,47)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	196.141.825,51	476.141.410,98
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	102.967.065,30	196.141.825,51

Las Notas 1 a 19 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de este Estado de Flujos de Efectivo correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

EMPLEADOS DE TELEFÓNICA DE ESPAÑA, FONDO DE PENSIONES

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

(Importes expresados en euros)

1. Naturaleza y actividades principales

"Empleados de Telefónica de España, Fondo de Pensiones", fue constituido, con la denominación de "Antares 2, Fondo de Pensiones", mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario de Madrid, D. Francisco Hispán Contreras el 14 de noviembre de 1990, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 443 de la Sección 3ª del Libro de Sociedades, Folio 20, Hoja M-8522, Inscripción 1ª. Los acuerdos de cambio de denominación, por el que actualmente ostenta, fueron elevados a público mediante Escritura autorizada por el Notario de Madrid, D. Antonio Luis Reina Gutiérrez, el día 27 de diciembre de 2001, con el número 644 de su protocolo, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 443, libro 0, folio 34, sección 8ª, hoja M-8522, inscripción 21ª.

El Fondo se rige por sus Normas de Funcionamiento, por el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones, Real Decreto 62/2018, de 9 de febrero, por el que se modifica el Reglamento sobre la instrumentación de los compromisos por pensiones de las empresas con los trabajadores y beneficiarios, aprobado por el Real Decreto 1588/1999, de 15 de octubre, y el Reglamento de planes y fondos de pensiones, aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, y por cuantas disposiciones normativas de cualquier rango que, actualmente o en el futuro, puedan serle de aplicación.

La Entidad Gestora del Fondo es Fonditel Pensiones, Entidad Gestora de Fondos de Pensiones, S.A., tiene su domicilio social en la Ronda de la Comunicación s/n 28050 Madrid y se encuentra inscrita en el Registro Administrativo de Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones con el número G-0162.

La Entidad Depositaria es Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA), que se encuentra inscrita en el Registro Administrativo de Entidades Depositarias de Fondos de Pensiones con el número D-0025.

"Empleados de Telefónica de España, Fondo de Pensiones" es un Fondo "uniplan", en el que se encuentra integrado exclusivamente el "Plan de Pensiones Empleados de Telefónica"; por lo tanto, la Comisión de Control del Plan de Pensiones ejerce las funciones de Comisión de Control del Fondo. A fecha 31 de diciembre de 2025 la Comisión de Control del Plan de Pensiones Empleados de Telefónica está integrada por los siguientes miembros:

- D. Adrián Martínez Marcelino (Presidente)
- D. Javier Ferro Pérez de Guzmán (Vicepresidente)
- Dª Elena Gil Goñi (Secretaria)
- Dª. Patricia Salamanca Álvarez
- D. Álvaro Sánchez Fernández
- D. Celestino Anta Ramos
- D. Francisco Navajas Doncel
- D. José Luis Paniagua Fernández
- D. Cándido Fernández González
- D. José Miguel Gozalo Díaz
- D. Ángel Lucas Copé Caballero

A 31 de diciembre de 2025, los Fondos de Pensiones se encontraban sujetos a normas legales que establecen una serie de coeficientes normativos y cuyo control se realiza por la Entidad Gestora, entre otros, con los siguientes límites:

- a) Obligación de invertir, al menos, el 70% de su activo en activos financieros contratados en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación, en instrumentos derivados negociados en mercados organizados, en depósitos bancarios, en créditos con garantía hipotecaria, en inmuebles y en instituciones de inversión colectiva inmobiliarias. También se podrán incluir en el referido porcentaje las acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva sometidas a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, parcialmente modificada por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, o a las Directivas 2009/65/CE del Parlamento Europeo y 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, siempre que, tratándose de fondos de inversión, sus participaciones o bien tengan la consideración de valores cotizados o bien estén admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales

de negociación; y, tratándose de sociedades de inversión, sus acciones sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal y estén admitidas a negociación en mercados regulados. No se incluirán en el citado porcentaje las acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva de inversión libre y de instituciones de inversión colectiva de instituciones de inversión colectiva de inversión libre sometidas a la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, parcialmente modificada por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, y su normativa de desarrollo.

- b) Obligación de que la inversión en títulos emitidos por una misma entidad, más los créditos otorgados a ella o avalados o garantizados por la misma, no podrá exceder del 5% del activo del fondo (10% por cada entidad emisora, siempre que el fondo no invierta más del 40% del activo en entidades en las que se supere el citado 5%).

El Fondo podrá invertir en varias empresas de un mismo grupo no pudiendo superar la inversión total en el grupo el 10% del activo del Fondo.

- c) Ningún Fondo de Pensiones podrá tener invertido más del 2 por ciento de su activo en valores o instrumentos financieros no admitidos a cotización en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación o en valores o instrumentos financieros que, estando admitidos a negociación en mercados regulados no sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal, cuando estén emitidos o avalados por una misma entidad. El límite anterior será del 4 por ciento para los citados valores o instrumentos financieros cuando estén emitidos o avalados por entidades pertenecientes a un mismo grupo.

No obstante, lo anterior, la inversión en valores o instrumentos financieros emitidos por una misma entidad negociados en el Mercado Alternativo Bursátil o en el Mercado Alternativo de Renta Fija, así como la inversión en acciones y participaciones emitidas por una sola entidad de capital riesgo o entidad de inversión colectiva de tipo cerrado regulada en la ley 22/2014, de 12 de noviembre, o entidad extranjera similar podrá alcanzar el 5 por ciento del activo del Fondo de pensiones.

El límite anterior del 5 por ciento será de un 10 por ciento para los citados valores u otros instrumentos financieros cuando estén emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo.

- d) La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC de carácter financiero de las previstas en las letras a) y b) del artículo 70.3 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones no podrá superar el 20% del activo del Fondo, siempre que, tratándose de fondos de inversión, sus participaciones o bien tengan la consideración de valores cotizados o bien estén admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación; y, tratándose de sociedades de inversión, sus acciones sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal y estén admitidos a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación. La inversión del Fondo en varias instituciones de inversión colectiva de las descritas anteriormente cuando estén gestionadas por una misma entidad gestora de instituciones de inversión colectiva o por varias pertenecientes al mismo grupo no podrá superar el 50 por ciento del activo del Fondo.

La inversión en una sola institución de inversión colectiva de las previstas en las letras a) y b) del mencionado artículo 70.3 cuando no cumplan los requisitos previstos en el párrafo anterior, o de las previstas en la letra d) del mismo artículo 70.3, o en una sola institución de inversión colectiva de inversión libre o institución de inversión colectiva de instituciones de inversión colectiva de inversión libre no podrá superar el 5% del activo del Fondo de Pensiones. La inversión del Fondo en varias instituciones de inversión colectiva de las descritas anteriormente cuando estén gestionadas por una misma entidad gestora de instituciones de inversión colectiva o por varias pertenecientes al mismo grupo no podrá superar el 20 por ciento del activo del Fondo.

- e) La inversión en acciones o participaciones emitidas por entidades de capital riesgo y entidades de inversión colectiva de tipo cerrado conforme a la Ley 22/2014, de 12 de noviembre no podrá superar el 20% del activo del Fondo.
- f) Los instrumentos derivados estarán sometidos a los límites de dispersión por el riesgo de mercado asociado a la evolución del subyacente, salvo que éste consista en instituciones de inversión colectiva, en tipos de interés, en tipos de cambio o en índices de referencia que cumplan las condiciones establecidas por el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones. Los instrumentos derivados cuyos subyacentes sean materias primas estarán sometidos por el riesgo de mercado a los límites previstos en el apartado b) anterior.

Los instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación estarán sometidos al límite a la inversión en valores no cotizados, establecido en el punto c), por el riesgo de contraparte asociado a la posición.

Asimismo, los instrumentos derivados contratados como inversión, bien directamente o bien formando parte de un producto estructurado, no podrán exponer al Fondo a pérdidas potenciales o reales que superen el patrimonio neto del mismo.

- g) La inversión en los valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por una misma entidad, las posiciones frente a ella en instrumentos derivados y los depósitos, a la vista y a plazo, que el Fondo tenga en dicha entidad no podrá superar el 20% del activo del Fondo. El citado límite también será aplicable a varias entidades que formen parte de un mismo grupo.

Para la aplicación del límite contenido en esta letra, no se tendrán en cuenta las acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva ni las participaciones en fondos de pensiones abiertos cuando unas u otros estén gestionados por una misma entidad o grupo de ellas.

- h) La inversión en valores o instrumentos financieros emitidos por entidades del grupo al que pertenezca el promotor o promotores de los Planes de empleo en él integrados, las posiciones frente a ellos en instrumentos derivados y los depósitos, a la vista y a plazo, no podrá superar el 5% del activo del Fondo.

Este límite se elevará al 20 por ciento cuando se trate de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva de las previstas en las letras a) y b) del artículo 70.3 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, siempre que, tratándose de fondos de inversión, sus participaciones o bien tengan la consideración de valores cotizados o bien estén admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación; y, tratándose de sociedades de inversión, sus acciones sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal y estén admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación.

- i) La inversión en valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por una misma entidad no podrá exceder del 5% en valor nominal, del total de los valores e instrumentos financieros en circulación de aquella, a excepción de valores o participaciones emitidos por entidades de capital riesgo y entidades de inversión colectiva de tipo cerrado reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre y entidades extranjeras similares, así como acciones y participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva de las previstas en las letras a), b) y d) del artículo 70.3 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, que no podrá superar el 20%.

En caso de existir fondos subordinados o compartimentos con ausencia de responsabilidad patrimonial entre los mismos, los límites serán también aplicables individualmente a cada compartimento o fondo subordinado.

Los límites anteriores no serán de aplicación a los valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por el Estado o sus organismos autónomos, por las comunidades autónomas, corporaciones locales o por administraciones públicas equivalentes de Estados pertenecientes a la OCDE, o por las instituciones u organismos internacionales de los que España sea miembro y por aquellos otros que así resulte de compromisos internacionales que España pueda asumir, siempre que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 10% del saldo nominal de esta. Asimismo, los límites descritos anteriormente, a excepción de los relativos al apartado g) anterior, no serán de aplicación cuando en la declaración comprensiva de los principios de la política de inversión del Fondo se establezca que éste tiene por objeto desarrollar una política de inversión que, o bien replique o reproduzca, o bien tome como referencia un determinado índice bursátil o de renta fija representativo de uno o varios mercados radicados en un estado miembro o en cualquier otro Estado, o de valores negociados en ellos, y siempre que este índice reúna las condiciones que se establecen en el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

- j) La inversión en inmuebles, créditos hipotecarios, derechos reales inmobiliarios, acciones y participaciones en instituciones de inversión colectiva inmobiliaria y en aquellas participaciones en el capital social de sociedades que tengan como objeto social exclusivo la tenencia y gestión de inmuebles y cuyos valores no estén admitidos a cotización en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación no podrá exceder del 30% del activo del Fondo.

La inversión en un inmueble, crédito hipotecario, derecho real inmobiliario o en acciones o participaciones del capital social de una sociedad o grupo de ellas que tenga como objeto social exclusivo la tenencia y gestión de inmuebles y cuyos valores no estén admitidos a cotización en mercados regulados o en mercados multilaterales de negociación no podrá superar el 10% del activo del Fondo. Este límite será aplicable, así mismo, sobre aquellos inmuebles, derechos reales inmobiliarios, créditos hipotecarios o sociedades lo suficientemente próximos y de similar naturaleza que puedan considerarse como una misma inversión.

La inversión en una sola institución de inversión colectiva inmobiliaria podrá llegar hasta el 20% del activo del Fondo. Este límite también será aplicable para la inversión del Fondo en varias instituciones de inversión colectiva inmobiliarias cuando estas estén gestionadas por una misma entidad gestora de instituciones de inversión colectiva o por varias pertenecientes al mismo grupo.

A esta categoría de activos no le resultará de aplicación el límite conjunto a la inversión, establecido en la letra g) anterior.

- k) El Fondo, en atención a las necesidades y características de los Planes de Pensiones adscritos, establecerá un coeficiente de liquidez, según las previsiones de requerimientos de activos líquidos, las cuales, contrastadas con las prestaciones, definirán el adecuado nivel de cobertura. Tal exigencia de liquidez debe mantenerse en depósitos a la vista y en activos del mercado monetario con vencimiento no superior a tres meses.
- l) El sistema financiero y actuarial de los planes de empleo de cualquier modalidad y de los planes asociados de prestación definida y mixtos deberá ser revisado al menos cada tres años por actuario independiente designado por la comisión de control, con encomienda expresa y exclusiva de realizar la revisión actuarial. En los Planes que conlleven la constitución del margen de solvencia, la revisión se realizará anualmente.
- m) La comisión de gestión no podrá resultar superior a los límites definidos reglamentariamente en función de la vocación inversora establecida en la declaración comprensiva de los principios de inversión del Fondo. Los límites máximos anuales referidos al valor de la cuenta de posición son los siguientes: fondos de renta fija: 0,85%; fondos de renta fija mixta: 1,3%; resto de fondos (incluidos aquellos que cuenten con una garantía externa): 1,5%. Los citados límites (excepto para fondos de renta fija) podrán sustituirse por el 1% del valor de la cuenta de posición más el 9% de la cuenta de resultados. Adicionalmente, la comisión de depósito no podrá resultar superior al 0,2% anual del valor de la cuenta de posición.

Al 31 de diciembre de 2025, el Fondo cumplía con los citados requisitos establecidos por la normativa que regula su actividad.

2. Plan de Pensiones Empleados de Telefónica

El Plan de Pensiones Empleados de Telefónica se configura como una Institución de Previsión Social de carácter privado, voluntario, complementario e independiente de la Seguridad Social Pública. El Plan de Pensiones es del sistema de empleo y de aportación definida, con aportaciones obligatorias del Promotor del Plan, Telefónica de España, S.A.U. y de los partícipes.

A 31 de diciembre de 2025, el número de partícipes y beneficiarios es de 21.905 y 11.185 respectivamente. A 31 de diciembre de 2024, el número de partícipes y beneficiarios era de 22.882 y 11.064, respectivamente.

La revisión financiera y actuarial que, con carácter anual, establece el Reglamento del Plan de Pensiones ha sido favorable para el ejercicio 2024, encontrándose a la fecha, pendiente de revisión el ejercicio 2025. Dicha revisión pendiente se espera siga siendo favorable como las efectuadas anteriormente.

3. Promotor del Plan de Pensiones

El Promotor del Plan de Pensiones Empleados de Telefónica es Telefónica de España, S.A.U.

Las obligaciones que el Promotor tiene asumidas con respecto al Plan de Pensiones son las siguientes:

- a) Telefónica de España, S.A.U. se compromete a realizar las aportaciones ordinarias obligatorias que consisten en un 6,87% del salario regulador de cada partícipe, siempre que esté incorporado a Telefónica

de España antes del 1 de julio de 1992, y de un 4,51% del salario regulador del partícipe que se haya incorporado a la empresa con posterioridad al 30 de junio de 1992.

El salario regulador, a los efectos del cálculo de estas aportaciones, se define como el formado por el sueldo base, bienes y demás retribuciones de carácter fijo vigentes en cada momento. Estas aportaciones se devengan mensualmente y son exigibles en cada una de las pagas que se abonen en Telefónica de España debiendo realizarse su abono al Fondo de Pensiones en los cinco primeros días del mes siguiente al que hayan sido exigibles.

- b) Por otro lado, Telefónica se compromete a realizar aportaciones obligatorias extraordinarias que tienen como finalidad la de equiparar en sus derechos consolidados por servicios pasados a los partícipes a quienes les pueden ser reconocidos (por haber ingresado en la empresa con anterioridad al 29 de junio de 1987) y los trabajadores a quienes no se les puede reconocer por haberse incorporado con posterioridad a dicha fecha.

Estas aportaciones obligatorias extraordinarias constituyen aportaciones sujetas a los límites financiero y fiscal de la legislación de Planes y Fondos de Pensiones y para tener derecho a ellas los trabajadores han tenido que ratificar su incorporación al Plan de Pensiones antes del 1 de Julio de 1993 (Disposición Transitoria 1ª del Reglamento del Plan).

Además del régimen de aportaciones indicado y como consecuencia de la operación societaria de fusión por absorción por virtud de la cual, la plantilla de Telefónica Data España S.A. y Terra Networks España S.A., empresas del Grupo Telefónica que pasaron a integrar la plantilla de Telefónica de España, S.A.U. con efectividad del 1 de Julio de 2006, se procedió a la integración de todos los partícipes en un único plan de pensiones junto con sus derechos consolidados y también a los beneficiarios con sus derechos económicos.

Dicha integración fue aprobada por la Comisión de Control del Plan de Pensiones de Empleados de Telefónica y la movilización de derechos económicos quedó materializada con fecha 15 de noviembre de 2006.

El régimen de contribuciones obligatorias ordinarias del Promotor para estos empleados consistirá en las siguientes:

- Para el caso de los empleados procedentes de Telefónica Data España, S.A.U. consistirán en un 6,87% del salario fijo bruto anual de cada uno de los partícipes hasta alcanzar el límite máximo anual que la Ley establezca en cada momento.
- Para el caso de los empleados de Telefónica Data España que a su vez fueran provenientes de "Telefónica Soluciones de Informática y Comunicaciones de España, S.A.U." con fecha de efecto 1-5-2006, se mantienen los mismos porcentajes de aportaciones obligatorias del promotor que tuvieran establecidas a esa fecha en el Plan de Pensiones Empleados de Telefónica Soluciones. No obstante, para aquellos empleados que previamente provenían de "Telefónica Procesos y Tecnología de la Información" (TPTI), la aportación obligatoria del promotor consistirá en un porcentaje del 4,51% de su salario bruto anual.

Nota: Estos porcentajes fueron reconocidos en el momento de su integración en el Plan de Pensiones de Empleados de Telefónica de España.

- Para el caso de los empleados procedentes de Terra Networks España, S.A.U., las aportaciones del promotor consistirán en un porcentaje fijo desde el 2011, del 4,51%, del salario fijo bruto anual de cada uno de los partícipes hasta alcanzar el límite máximo anual que la Ley establezca en cada momento.

Para el caso de empleados procedentes de TERRA Networks España, S.A.U. que a su vez fueran provenientes de alguna empresa del Grupo Telefónica en la que el porcentaje de aportaciones obligatorias del promotor fuera superior al 3% del salario bruto anual, éste se mantendrá, consistiendo las aportaciones obligatorias en un porcentaje del salario fijo bruto anual igual al que el promotor del plan de la empresa del Grupo viniera efectuando a su favor.

Nota: Estos porcentajes fueron reconocidos en el momento de su integración en el Plan de Pensiones de Empleados de Telefónica de España.

Como consecuencia del proceso de fusión por absorción de Telefónica Soluciones Sectoriales S.A. por parte de Telefónica de España S.A.U., esta empresa quedó subrogada desde el día 25 de septiembre de 2013, en la posición de Telefónica Soluciones Sectoriales, S.A. como promotor del Plan de Pensiones de Empleados

habiéndose producido la movilización de los derechos consolidados de los partícipes, así como los derechos económicos de los beneficiarios al Plan de Pensiones de Empleados de Telefónica.

El régimen de aportaciones obligatorias de dichos partícipes será el previsto en el artículo 22 apartado 2.1.5. del Reglamento del Plan de Pensiones de Empleados de Telefónica establecido para los casos de integración de otros planes de pensiones de manera que, para las contribuciones obligatorias del promotor tendrán el mismo régimen de aportación que los empleados ingresados con posterioridad al 30-6-1992 –esto es del porcentaje del 4,51% del salario regulador- y para las aportaciones obligatorias de los partícipes será del 2,2%.

Como consecuencia del proceso de fusión por absorción de Telefónica Telecomunicaciones Públicas, por parte de Telefónica de España, S.A.U., esta empresa quedó subrogada desde el día 1 de junio de 2017, en la posición de Telefónica Telecomunicaciones Públicas como promotor del Plan de Pensiones de Empleados habiéndose producido la movilización de los derechos consolidados de los partícipes, así como los derechos económicos de los beneficiarios al Plan de Pensiones de Empleados de Telefónica.

El régimen de aportaciones obligatorias de dichos partícipes será el previsto en el artículo 21 apartado 2.1.5. del Reglamento del Plan de Pensiones de Empleados de Telefónica establecido para los casos de integración de otros planes de pensiones de manera que, para las contribuciones obligatorias del promotor para los empleados procedentes de Telefónica Telecomunicaciones Públicas integrados con fecha 01-06-2017 en Telefónica de España, S.A.U. con sus condiciones laborales y en tanto no sean adscritos al Convenio de Empresas Vinculadas de Telefónica España, se mantendrá el mismo régimen de aportación que venía realizando al Plan de Telefónica Telecomunicaciones Públicas, esto es, el porcentaje del 2% del salario bruto anual y para las aportaciones obligatorias de los partícipes será del 1%.

4. Bases de Presentación

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales del Fondo han sido obtenidas de sus registros contables y se presentan de acuerdo con las disposiciones legales vigentes en materia contable para los Fondos de Pensiones, y en particular, con el contenido de la Orden ETD/554/2020, de 15 de junio, por la que se aprueban los modelos de información estadística, contable y a efectos de supervisión de los fondos de pensiones y sus entidades gestoras, y con los criterios de registro y valoración establecidos en el R.D. 1514/2007 por el que se aprueba el Nuevo Plan General de Contabilidad y sus posteriores modificaciones, con las interpretaciones realizadas por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y con el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2025, y de los resultados, de los flujos de efectivo y de los cambios en el patrimonio neto habidos durante el correspondiente ejercicio.

Estas cuentas anuales, que han sido formuladas por los Administradores de la Entidad Gestora del Fondo (a quien corresponde la gestión y administración del mismo), se encuentran pendientes de aprobación por la Comisión de Control del Fondo (Órgano de Control del Fondo), estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) Principios contables y normas de valoración-

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 6. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, siendo significativo su efecto, se haya dejado de aplicar en la elaboración de dichas cuentas anuales.

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

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

En todo caso, las inversiones del Fondo, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (véase Nota 17), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la participación fluctúe tanto al alza como a la baja.

c) Comparación de la información-

Las cuentas anuales presentan a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y del estado de flujos de efectivo, además de las cifras del ejercicio 2025, las correspondientes al ejercicio anterior. Asimismo, la información contenida en esta memoria referida al ejercicio 2024 se presenta a efectos comparativos con la información del ejercicio 2025.

d) Agrupación de partidas-

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

e) Cambios en criterios contables-

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

f) Corrección de errores-

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

5. Resultados

Los resultados del ejercicio tienen entrada en la cuenta de posición del Plan, incrementando o disminuyendo su saldo al cierre de cada ejercicio según corresponda.

6. Normas de Valoración

Los principios contables y normas de valoración más significativos aplicados son los siguientes:

a) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias atendiendo a la fecha de devengo.

En aplicación de este criterio y a efectos del cálculo del valor liquidativo, las periodificaciones de ingresos y gastos se realizan diariamente como sigue:

- Los intereses de los activos y pasivos financieros se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo.
- Se exceptúan del principio anterior, los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se llevan a la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento efectivo del cobro.
- Los ingresos por dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento en el que nazca el derecho a recibirlos.
- El resto de los ingresos o gastos referidos a un período se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

b) Instrumentos Financieros

Reconocimiento, valoración y clasificación de instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son reconocidos cuando el Fondo se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico de conformidad con las disposiciones del mismo.

Las inversiones en moneda extranjera se convierten al tipo de cambio de contado de la fecha de la transacción.

Con carácter general, los fondos de pensiones dan de baja un activo financiero, o parte del mismo, cuando expira o se haya cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad. Asimismo, se da de baja un pasivo financiero cuando la obligación se haya extinguido.

Se presentan y valoran, atendiendo a su clasificación, según los siguientes criterios:

- Activos financieros a coste amortizado

- Los activos financieros incluidos en esta categoría se valoran inicialmente por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.
- La valoración posterior de los activos financieros considerados como partidas a cobrar se efectúa a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.
- Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro, así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

- Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias

- Los activos financieros integrantes de la cartera de los fondos de pensiones se valoran inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable será, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación. De esta valoración inicial se excluirán los intereses por aplazamiento de pago, que se entenderá que se devengan aun cuando no figuren expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considerará como tipo de interés el de mercado.
- En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o «cupón corrido», se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras «Intereses de valores representativos de deuda» del activo del balance, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
- El importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial y son deducidos del valor de dichos activos en caso de venta.
- La valoración posterior de estos activos se realiza por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a las siguientes reglas:
 - (1) Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable será su valor de mercado considerando como tal el que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre. La valoración de los activos integrantes de la cartera se realiza en el mercado más representativo por volúmenes de negociación. Si la cotización estuviera suspendida se toma el último cambio fijado u otro precio si constara de modo fehaciente.
 - (2) Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable serán los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En ese caso, el valor razonable reflejará ese cambio en las condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgo actuales de instrumentos similares.

En caso de que el precio de la última transacción represente una transacción forzada o liquidación involuntaria, el precio será ajustado.

En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda, se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información; utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles; valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo; y modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

- (3) Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- (4) Instrumentos de Patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que subsistan en el momento de la valoración.
- (5) Valores o instrumentos financieros representativos de deudas no admitidos a negociación en un mercado regulado o, cuando estando admitidos a negociación en un mercado regulado, su cotización o precio no sean suficiente representativos: su valor razonable se determina actualizando sus flujos financieros futuros, incluido el valor de reembolso, a los tipos de interés de mercado en cada momento de la Deuda Pública asimilable por sus características a dichos valores, incrementado en una prima o margen que sea representativo del grado de liquidez de los valores o instrumentos financieros en cuestión, de las condiciones concretas de la emisión, de la solvencia del emisor, del riesgo país o de cualquier otro riesgo inherente al valor o instrumento financiero.
- (6) Depósitos en entidades de crédito y adquisición temporal de activos: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- (7) Acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo: siempre que se calcule un valor liquidativo para el día de referencia, se valoran a ese valor liquidativo comunicado por la correspondiente sociedad gestora. En caso de que para el día de referencia no se calcule un valor liquidativo, bien por tratarse de un día inhábil respecto a la publicación del valor liquidativo de esa IIC, bien por ser distinta la periodicidad de cálculo del valor liquidativo, se utilizará el último valor liquidativo disponible. No obstante, lo anterior, en el caso de que las IIC se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valoran a su valor de cotización del día de referencia, siempre y cuando éste sea representativo. Esta representatividad se valorará atendiendo a la valoración diaria de la institución y a la fijación del valor de cotización de acuerdo con las operaciones de compraventa realizadas por terceros. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- (8) Instrumentos financieros derivados: su valor razonable es el valor de mercado, considerando como tal el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercado regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de fondos de pensiones relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

- Pasivos financieros a coste amortizado

Los pasivos financieros en esta categoría se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. La valoración posterior se realiza a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en



la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio al contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

A pesar de que la cartera de inversiones financieras se contabiliza de forma integrada en el epígrafe "Inversiones financieras" del activo del balance, pueden existir inversiones que se mantengan por un periodo superior a un año.

c) Contabilización de las operaciones

c.1) Compra-venta de valores al contado

Las operaciones de compra-venta al contado se contabilizan el día de su ejecución, que se entiende, en general, el día de su contratación para los instrumentos derivados, los instrumentos de patrimonio, los valores de deuda y para las operaciones en el mercado de divisa.

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valora hasta que no se adjudiquen éstas. Las compras se adeudan en la correspondiente cuenta del activo por el valor razonable de acuerdo a lo definido en el apartado b) anterior. El resultado de las operaciones de venta se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha de ejecución de las órdenes.

c.2) Futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo

Los futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo se contabilizan en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato o de la entrada en valoración de la operación, según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido, respectivamente. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance, dentro de la cuenta "Depósitos y Fianzas Constituidos".

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas, de contratos de derivados con liquidación diaria se registran, en "Resultados por enajenación de inversiones financieras", registrándose en "Variación del valor razonable en instrumentos financieros", los movimientos del resto de contratos de derivados.

c.3) Opciones, Forwards de divisa y warrants

Las opciones, forwards de divisa y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido de los elementos subyacentes en los contratos de compra o venta. El coste de las opciones compradas y vendidas es reflejado en la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior, del activo del Balance, en la fecha de contratación de la operación. Las diferencias que surgen como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registrarán en "Resultados por enajenación de inversiones financieras" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros", según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance.

c.4) Adquisición y cesión temporal de activos

La adquisición temporal de activos o adquisición con pacto de retrocesión, se contabilizan por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes. La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se periodifica de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable que surjan en la adquisición temporal de activos de acuerdo con lo dispuesto en la nota 6 (b) se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe «Variación del valor razonable en instrumentos financieros». En caso de cesión en firme del activo adquirido temporalmente, se estará a lo dispuesto en la nota 6 sobre registro y valoración de pasivos financieros.

d) Periodificaciones (activo y pasivo)

En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluye los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe “Inversiones financieras– Intereses de valores representativos de deuda” del balance.

e) Fondos Propios

i. Valor patrimonial del Fondo

El valor patrimonial del Fondo se obtiene de deducir a la suma de todos sus activos, valorados con sujeción a la normativa vigente, los gastos y saldos exigibles a favor de terceros.

ii. Derechos consolidados

Constituyen derechos consolidados de un partícipe los derechos económicos derivados de las aportaciones y traspasos a su favor realizados, y del régimen financiero actuarial de capitalización individual que aplica el Fondo.

iii. Determinación de la cuenta de posición del Plan de Pensiones

El Plan de Pensiones en vigor al cierre del ejercicio mantiene una cuenta de posición en el Fondo que representa su participación económica en el mismo (véase Nota 13), la cual se configura por una cuenta de posición representada por participaciones, y adicionalmente por la provisión matemática en poder de aseguradores correspondientes a las rentas aseguradas de diversos beneficiarios.

iv. Cuenta de posición representada por participaciones

En esta cuenta de posición se integran las aportaciones del promotor, así como los traspasos recibidos, deducidos los traspasos a otros fondos y las prestaciones desembolsadas, los resultados imputados del Fondo, que incluyen las diferencias de valoración de activos, y los gastos específicos del propio Plan. Los resultados del Fondo son la consecuencia de deducir de la totalidad de los ingresos brutos y de los incrementos y disminuciones patrimoniales realizados, los gastos y provisiones incurridos previstos en las normas de funcionamiento.

Los pagos de las prestaciones previstas en el Plan, y reconocidas por su Comisión de Control, se atienden con cargo a su cuenta de posición.

La cuenta de posición del Plan de Pensiones integrado en el Fondo se determina en base a las unidades de cuenta asignadas al Plan. El valor de la unidad de cuenta se calcula diariamente como resultado de dividir el patrimonio del Plan, calculado según los criterios de valoración descritos en los apartados precedentes, entre el número de unidades de cuenta existentes a la fecha de su determinación, una vez considerados los movimientos del Plan de Pensiones que dan lugar a entradas o salidas de recursos.

v. Derechos de reembolso derivados de contratos de seguro en poder de aseguradores

En la cuenta de posición del Plan se recoge la provisión técnica constituida a través de Occident GCO, S.A.U. de Seguros y Reaseguros que garantiza las rentas aseguradas de diversos beneficiarios, teniendo por contrapartida contable, el epígrafe “Derechos de reembolso derivados de contratos de seguro en poder de aseguradores” del activo del balance adjunto.

f) .Transacciones, saldos y flujos en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son aquellas que se denominan o liquidan en una moneda distinta de la moneda funcional del Fondo. La moneda funcional del Fondo es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en “moneda extranjera”.

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha. Las diferencias que se producen se registran de la siguiente forma:

- Si proceden de la cartera de instrumentos financieros se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase nota 6 (b)).

- Si proceden de débitos, créditos o tesorería, estas diferencias positivas o negativas se abonan o cargan, respectivamente, a la cuenta de pérdidas, en el epígrafe "Diferencias de cambio".

g) Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

El efectivo y otros activos líquidos equivalentes incluyen el efectivo en caja y los depósitos bancarios a la vista en entidades de crédito. También se incluyen bajo este concepto otras inversiones a corto plazo de gran liquidez siempre que sean fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo y que están sujetas a un riesgo insignificante de cambios de valor. A estos efectos se incluyen las inversiones con vencimientos de menos de tres meses desde la fecha de adquisición.

h) Impuesto sobre Sociedades

Según lo dispuesto en el artículo 30 del Real Decreto Legislativo 1/2002, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones, los fondos de pensiones estarán sujetos al Impuesto sobre Sociedades a un tipo de gravamen cero, teniendo en consecuencia derecho a la devolución de las retenciones que se les practiquen sobre los rendimientos de la cartera de valores y de la tesorería. No se ha dotado, por tanto, provisión alguna por este concepto.

i) Operaciones vinculadas

La Entidad Gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 85 ter del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones que, en cualquier caso, pertenecen a la actividad ordinaria del Fondo y se efectúan en condiciones iguales o mejores que las de mercado. Para ello, la Entidad Gestora dispone de un procedimiento interno formal, recogido en su reglamento interno de conducta, para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios o en condiciones iguales o mejores que las de mercado que, según lo establecido en la normativa vigente al 31 de diciembre de 2025, se encuentran recogidos en el boletín de adhesión suscrito por el partícipe y en los informes trimestrales facilitados a los partícipes y beneficiarios. Adicionalmente, la Entidad Gestora dispone de una comisión independiente creada en el seno de su Consejo de Administración que confirma el cumplimiento de estos requisitos.

j) Estado de cambios en el patrimonio neto

El estado de cambios en el patrimonio neto muestra el total de las variaciones habidas en el patrimonio neto durante el ejercicio. Este estado representa, por tanto, una conciliación del valor en libros al comienzo y al final del ejercicio, agrupando los movimientos habidos en función de su naturaleza. Esta información se presenta desglosada como "Entradas" si son aumentos del patrimonio neto o como "Salidas" cuando corresponden con reducciones del mismo. De esta manera, en este estado se presentan desglosados todas las operaciones de aportaciones, prestaciones y traspasos realizadas por los partícipes y beneficiarios, los incrementos y reducciones del patrimonio derivados de los contratos con aseguradores, los gastos e ingresos propios de los planes de pensiones, así como los resultados del Fondo atribuibles a los mismos.

k) Estado de flujos de efectivo

En los estados de flujos de efectivo se utilizan las siguientes expresiones:

- Flujos de efectivo: entradas y salidas de efectivo y de sus equivalentes, entendiendo por estos los pagarés, Letras del Tesoro y valores mobiliarios de renta fija que en el momento de su adquisición presenten un vencimiento no superior a tres meses.
- Actividades de explotación: son aquellas que constituyen la principal fuente de los ingresos ordinarios del Fondo, así como otras actividades que no puedan ser clasificadas como de inversión o de financiación.
- Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación y disposición por otros medios de instrumentos financieros y otros bienes no incluidos en el efectivo y equivalentes de efectivo.

- Operaciones con partícipes: las que se producen por operaciones de aportaciones, prestaciones o movilizaciones de partícipes, así como las relativas a contratos con aseguradores y a gastos e ingresos propios de los planes de pensiones.

7. Inversiones Financieras

A 31 de diciembre de 2025 y a 31 de diciembre de 2024 el desglose por categoría de los activos financieros del Fondo es el siguiente:

2025				
	Coste de adquisición	Valor razonable	Plusvalía/ Minusvalía	Intereses devengados
Valores representativos deuda				
Deuda del Estado	771.614.492,04	761.788.112,51	(9.826.379,53)	9.587.639,42
Deuda privada euro	-	-	-	-
Deuda privada otras divisas	-	-	-	-
	771.614.492,04	761.788.112,51	(9.826.379,53)	9.587.639,42
Instrumentos de patrimonio				
Acciones euro	117.881.371,94	117.838.652,88	(42.719,06)	-
Acciones otras divisas	-	-	-	-
Participaciones en fondos de inversión euros	1.270.533.032,52	1.577.421.581,41	306.888.548,89	-
Participaciones en fondos de inversión otras divisas	387.595.265,37	426.796.112,44	39.200.847,07	-
	1.776.009.669,83	2.122.056.346,73	346.046.676,90	-
Total inversiones financieras	2.547.624.161,87	2.883.844.459,24	336.220.297,37	9.587.639,42
2024				
	Coste de adquisición	Valor razonable	Plusvalía/ Minusvalía	Intereses devengados
Valores representativos deuda				
Deuda del Estado	822.012.829,36	812.886.724,38	(9.126.104,98)	6.812.011,22
Deuda privada euro	10.916.786,00	10.742.906,23	(173.879,77)	76.408,39
Deuda privada otras divisas	-	-	-	-
	832.929.615,36	823.629.630,61	(9.299.984,75)	6.888.419,61
Instrumentos de patrimonio				
Acciones euro	118.104.984,09	83.109.081,26	(34.995.902,83)	-
Acciones otras divisas	-	-	-	-
Participaciones en fondos de inversión euros	1.072.970.620,39	1.370.235.682,46	297.265.062,07	-
Participaciones en fondos de inversión otras divisas	366.095.726,98	419.954.199,69	53.858.472,71	-
	1.557.171.331,46	1.873.298.963,41	316.127.631,95	-
Total inversiones financieras	2.390.100.946,82	2.696.928.594,02	306.827.647,20	6.888.419,61

A 31 de diciembre de 2025 existe un importe de 106.340.758,88 euros exigible y pendiente de desembolso por inversiones realizadas en fondos de inversión (104.535.138,86 euros a 31 de diciembre de 2024). La totalidad de este importe corresponde al compromiso adquirido por el Fondo en fondos de inversión alternativa ilíquidos. Se incluyen fondos con distintas estrategias: Private Equity, Private Debt, Infraestructuras e Inmobiliario (Nota 10).

La composición de los intereses de la cartera de valores a 31 de diciembre de 2025 y 2024 presenta el siguiente detalle (importes expresados en euros):

	2025	2024
Intereses de valores		
Devengados y no vencidos	9.587.639,42	6.888.419,61
Intereses devengados y no vencidos de Activos del mercado monetario (Nota 9)	-	1.219,75
	9.587.639,42	6.889.639,36

El detalle de los valores que componen las inversiones financieras se muestra en el Anexo I de esta memoria, que debe considerarse parte integrante de esta Nota 7.

Los valores y activos que integran la cartera del Fondo que son susceptibles de estar depositados, lo están en Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. o en trámite de depósito en dicha entidad (véase Nota 1). Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para asegurar el cumplimiento de las obligaciones del mismo.

La variación de las diferencias entre el valor de adquisición y de realización durante el ejercicio 2025 y 2024 presenta el siguiente detalle (importes expresados en euros):

	2024	Variación	2025
Revalorizaciones			
Plusvalías de cartera	426.243.032,26	25.111.908,11	451.354.940,37
Minusvalías			
Minusvalías de cartera	(119.415.313,87)	4.280.670,87	(115.134.643,00)
	2023	Variación	2024
Revalorizaciones			
Plusvalías de cartera	335.648.460,13	90.594.572,13	426.243.032,26
Minusvalías			
Minusvalías de cartera	(165.413.216,95)	45.997.903,08	(119.415.313,87)

La variación entre el valor de realización y el valor de adquisición de las opciones al cierre del ejercicio 2025 provoca una minusvalía de -1.297.018,65 euros en el valor razonable de instrumentos financieros. Al cierre del ejercicio 2024, dicha variación provocó una plusvalía de 411.414,99 euros. Las indicadas plusvalías y minusvalías se registran en el epígrafe "Resultados de enajenación de inversiones – Resultados por enajenación de inversiones financieras" de las cuentas de pérdidas y ganancias adjuntas (Nota 12).

La clasificación de los activos financieros en base a su vencimiento de los valores representativos de deuda, considerando las revalorizaciones y las minusvalías, es como sigue (importes expresados en euros):

	2026	2027	2028	2029	2030	Años Posteriores
Valores representativos de deuda	-	70.715.012,03	243.466.502,91	-	183.308.333,92	264.298.263,65
Instrumentos de patrimonio	-	-	-	-	-	-
Instituciones de inversión colectiva	-	-	-	-	-	-
Depósitos y A. Mdo. Monetario	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	-	70.715.012,03	243.466.502,91	-	183.308.333,92	264.298.263,65

	2025	2026	2027	2028	2029	Años Posteriores
Valores representativos de deuda	29.370.825,44	117.499.665,57	114.183.176,05	230.393.750,69	122.603.343,29	209.578.869,57
Instrumentos de patrimonio	-	-	-	-	-	-
Instituciones de inversión colectiva	-	-	-	-	-	-
Depósitos y A. Mdo. Monetario	298.127,19	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	29.668.952,63	117.499.665,57	114.183.176,05	230.393.750,69	122.603.343,29	209.578.869,57

El vencimiento de los derivados se encuentra detallado en la Nota 10.

El detalle de los activos financieros denominados en moneda extranjera es como sigue:

2025	
	USD
Valores representativos de deuda	241.236.727,54
Instrumentos de patrimonio	-
Instituciones de inversión colectiva	426.796.112,44
Total	668.032.839,98

2024	
	USD
Valores representativos de deuda	347.869.957,46
Instrumentos de patrimonio	-
Instituciones de inversión colectiva	419.954.199,69
Total	767.824.157,15

La divisa de los derivados se encuentra detallada en la Nota 10.

8. Administraciones Públicas

A 31 de diciembre de 2025 y 2024 la composición de los saldos de Administraciones Públicas es la siguiente (importes expresados en euros):

	2025		2024	
	Saldos Deudores	Saldos Acreedores	Saldos Deudores	Saldos Acreedores
Retenciones del ejercicio anterior	-	-	4.434.834,21	-
Retenciones en dividendos y primas	2.659.660,46	-	1.793.542,51	-
Retenciones sobre intereses, plusvalías e ingresos por divisas	5.081.140,62	-	3.825.641,50	-
Retenciones en intereses de cuentas corrientes	667.592,76	-	992.479,39	-
Retenciones practicadas por prestaciones	-	4.073.037,21	-	3.610.671,27
Retenciones por otros conceptos	-	656,71	-	598,84
Totales	8.408.393,84	4.073.693,92	11.046.497,61	3.611.270,11

Los saldos del epígrafe "Administraciones Públicas" del activo de los balances al 31 de diciembre de 2025 y 2024 adjuntos recogen las retenciones sobre los rendimientos de capital mobiliario correspondientes a activos financieros emitidos en España, practicadas al Fondo durante los ejercicios anuales terminados en dichas fechas, y pendientes de devolver al cierre de los ejercicios 2025 y 2024.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, los saldos del epígrafe "Administraciones Públicas" del pasivo de los balances adjuntos, recogen las retenciones practicadas por el Fondo y pendientes de ingreso en la Hacienda Pública, por prestaciones desembolsadas.

9. Tesorería

El detalle de este epígrafe del balance al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es como sigue:

	2025	2024
Cuentas en depositario	102.770.450,62	198.735.217,25
Otras cuentas de tesorería (Altura Markets)	196.614,68	(3.260.272,38)
Intereses de cuenta corriente	-	368.824,65
Plusvalía/Minusvalía en moneda extranjera	-	(0,01)
Bancos e instituciones de crédito c/c vista	102.967.065,30	195.843.769,51
Activos del mercado monetario	-	298.056,00
En euros	70.559.351,51	172.704.021,74
En moneda extranjera	32.407.713,79	23.437.803,77
	102.967.065,30	196.141.825,51

El epígrafe "Cuentas en depositario" del cuadro anterior corresponde al saldo de libre disposición de la cuenta corriente en Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. Durante los ejercicios 2025 y 2024, dicha cuenta corriente ha sido remunerada a tipos de interés de mercado en función de su saldo.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, todos los importes de este epígrafe se encuentran disponibles para ser utilizados.

Los vencimientos de este epígrafe al 31 de diciembre de 2025 y 2024 son inferiores al año.

El epígrafe Activos del mercado monetario recoge adquisiciones temporales de Deuda Pública con pacto de recompra en plazo inferior a 3 meses. No hay posición a 31 de diciembre de 2025, a 31 de diciembre de 2024 era la siguiente:

2024	Coste de Adquisición	Plusvalía/Minusvalía	Intereses devengados
LETRAS DEL TESORO ITALIA VTO 31/01/2025	298.056,00	71,19	1.219,75
Total	298.056,00	71,19	1.219,75

Los intereses devengados a 31 de diciembre de 2025 y 2024 se recogen en el epígrafe Intereses de valores representativos de deuda del activo del balance (Nota 7).

Las plusvalías de los activos del mercado monetario a 31 de diciembre de 2025 se recogen en el epígrafe Revalorización de inversiones financieras del activo del balance (Nota 7).

Las minusvalías de los activos del mercado monetario a 31 de diciembre de 2024 se recogían en el epígrafe Minusvalías de inversiones financieras (a deducir) del activo del balance (Nota 7).

10. Cuentas de Orden

El detalle de estas cuentas a 31 de diciembre de 2025 y 2024 es el siguiente:

	2025	2024
Compromisos Pendientes En Entidades Capital Riesgo	106.340.758,88	104.535.138,86
Contratos de futuros financieros	1.153.218.305,78	1.222.932.011,26
Contratos de opciones financieras	236.119.797,78	266.487.472,75
	1.495.678.862,44	1.593.954.622,88

Las anotaciones que dan lugar a estos saldos son consecuencia de las operaciones de cartera, de acuerdo a los criterios de valoración descritos en la Nota 6.

Los depósitos de garantía constituidos al 31 de diciembre de 2025 por las posiciones en productos derivados vigentes ascienden a 36.191.395,37 euros (39.481.893,60 euros al 31 de diciembre de 2024) y figuran registrados en el epígrafe "Inversiones financieras – Depósitos y fianzas constituidos" del activo del balance adjunto.

El detalle al 31 de diciembre de 2025 y 2024 de este epígrafe de las operaciones contratadas en mercados organizados/no organizados a efectos contables es como sigue (importes expresados en euros):

Posición neta	Divisa	Número de contratos	Último vencimiento	2025		Futuros
				Nominal Comprometido	Beneficio/ Pérdida	
CORTA	EUR	625	16/01/2026	107.996.875,00	(2.157.812,50)	FUTURO IBEX-35 PLUS VTO 16/01/2026
LARGA	GBP	70	16/03/2026	8.780.258,91	(29.240,39)	FUTURO EUR S/ GBP VTO 16/03/2026
LARGA	EUR	241	20/03/2026	9.748.450,00	183.280,50	FUTURO MSCI EUROPE VTO 20/03/2026
CORTA	USD	52	20/03/2026	4.979.983,81	6.977,44	FUTURO S/ TES USA 10 A 20/03/26
LARGA	EUR	177	06/03/2026	20.560.320,00	(92.040,00)	FUTURO S/ BOBL 5 A VTO 06/03/2026
LARGA	USD	141	31/03/2026	13.127.175,05	(49.642,21)	FUTURO S/ TES USA 05 A 31/03/26
LARGA	EUR	56	06/03/2026	6.730.080,00	(20.160,00)	FUTURO S/ BTP 10 A VTO 06/03/2026
LARGA	USD	75	31/03/2026	13.337.744,97	3.247,76	FUTURO S/ TES USA 02 A 31/03/26
LARGA	EUR	247	06/03/2026	31.509.790,00	(251.940,00)	FUTURO S/ BUND 10 A VTO 06/03/2026
LARGA	JPY	18	16/03/2026	2.243.785,02	21.500,93	FUTURO S/ EURO/YEN 3 VTO 16/03/2026
LARGA	EUR	168	06/03/2026	17.940.720,00	(22.680,00)	FUTURO S/ SCHATZ 2 A VTO 06/03/2026
LARGA	USD	5.491	16/03/2026	688.684.254,77	2.652.286,25	FUTURO S/ USD VTO 16/03/26
LARGA	USD	825	20/03/2026	101.609.812,10	1.605.286,68	FUTURO MSCI WORLD VTO 20/03/26
LARGA	USD	153	16/03/2026	10.455.586,42	(62.037,38)	FUTURO S/ USD/YEN VTO 16/03/26
LARGA	USD	115	20/03/2026	15.288.275,61	(20.525,75)	FUTURO MINI EWF SP EQUAL WEIGHT 20 03 26
CORTA	USD	31	20/03/2026	9.099.591,15	52.752,69	FUTURO MIN S&P 500 VTO 20/03/26
CORTA	USD	79	20/03/2026	23.189.280,68	(126.973,50)	FUTURO MIN S&P 500 VTO 20/03/26
CORTA	USD	88	20/03/2026	25.831.097,46	(306.773,51)	FUTURO MIN S&P 500 VTO 20/03/26
LARGA	CHF	21	16/03/2026	2.614.155,49	(9.170,25)	FUTURO EUR/CHF VTO 16/03/2026
LARGA	USD	657	20/03/2026	39.491.069,34	1.040.991,85	FUTURO MINI MSCI EMERG MKT 20/03/26
				1.153.218.305,78		

Posición neta	Divisa	Número de contratos	Último vencimiento	2025		Opción
				Nominal Comprometido	Plusvalía/ minusvalía	
LARGA	USD	424	09/01/2026	31.211.569,83	(300.678,68)	OPCION CALL USD/JPY 68,0 VTO 09/01/2026
LARGA	USD	103	20/03/2026	63.125.637,93	(154.945,27)	OPC. CALL SPX US 7200 VTO 20/03/2026
CORTA	USD	54	16/01/2026	29.334.017,61	(683.627,82)	OPC. PUT SPX US 6350 VTO 16/01/2026
CORTA	USD	53	16/01/2026	29.795.570,48	(580.089,13)	OPC. PUT SPX US 6600 VTO 16/01/2026
CORTA	USD	26	16/01/2026	15.286.897,55	(211.501,22)	OPC. PUT SPX US 6850 VTO 16/01/2026
LARGA	USD	54	16/01/2026	26.331.322,89	279.362,72	OPC. PUT SPX US 5700 VTO 16/01/2026
LARGA	USD	53	16/01/2026	27.086.882,25	247.776,14	OPC. PUT SPX US 6000 VTO 16/01/2026
LARGA	USD	26	16/01/2026	13.947.899,23	106.684,61	OPC. PUT SPX US 6250 VTO 16/01/2026
				236.119.797,78	(1.297.018,65)	

2024						Futuros
Posición neta	Divisa	Número de contratos	Último vencimiento	Nominal Comprometido	Beneficio/ Pérdida	
LARGA	GBP	76	17/03/2025	9.535.911,53	18.268,27	FUTURO EUR S/ GBP VTO 17/03/25
LARGA	CHF	33	17/03/2025	4.105.347,90	59.550,79	FUTURO EUR/CHF VTO 17/03/2025
CORTA	EUR	477	21/03/2025	23.282.370,00	436.455,00	FUTURO EURO STOXX 50 VTO 21/03/2025
CORTA	EUR	638	17/01/2025	73.922.508,00	680.427,00	FUTURO IBEX-35 PLUS VTO 17/01/2025
CORTA	USD	120	21/03/2025	34.393.529,52	1.266.911,84	FUTURO MIIN S&P 500 VTO 21/03/25
CORTA	USD	154	21/03/2025	11.445.523,84	174.058,70	FUTURO MINI IXU SP UTILITIES 21/03/2025
LARGA	USD	818	21/03/2025	42.412.766,56	(1.133.152,23)	FUTURO MINI MSCI EMERG MKT 21/03/25
LARGA	EUR	266	21/03/2025	8.944.250,00	(201.362,00)	FUTURO MSCI EUROPE VTO 21/03/2025
LARGA	USD	511	21/03/2025	58.615.721,58	(1.946.765,37)	FUTURO MSCI WORLD VTO 21/03/25
LARGA	USD	512	21/03/2025	58.730.429,45	(1.807.790,83)	FUTURO MSCI WORLD VTO 21/03/25
LARGA	USD	737	21/03/2025	84.539.700,20	(2.519.223,36)	FUTURO MSCI WORLD VTO 21/03/25
LARGA	USD	92	21/03/2025	10.553.124,04	126.534,39	FUTURO MSCI WORLD VTO 21/03/25
LARGA	USD	3.980	17/03/2025	499.109.485,63	(8.912.759,95)	FUTURO S/ USD VTO 17/03/25
LARGA	USD	538	17/03/2025	67.467.563,64	(963.036,21)	FUTURO S/ USD VTO 17/03/25
LARGA	USD	364	17/03/2025	45.647.199,19	(655.956,09)	FUTURO S/ USD VTO 17/03/25
LARGA	USD	366	17/03/2025	45.898.007,98	(690.424,74)	FUTURO S/ USD VTO 17/03/25
LARGA	USD	286	17/03/2025	35.865.656,51	(492.998,64)	FUTURO S/ USD VTO 17/03/25
LARGA	EUR	62	06/03/2025	7.307.320,00	(91.140,00)	FUTURO S/BOBL 5 A VTO 06/03/2025
LARGA	EUR	56	06/03/2025	6.718.880,00	(148.960,00)	FUTURO S/BTP 10 A VTO 06/03/2025
LARGA	JPY	42	17/03/2025	5.223.254,36	113.514,76	FUTURO S/EURO/YEN 3 VTO 17/03/25
LARGA	EUR	307	06/03/2025	32.844.395,00	(128.940,00)	FUTURO S/SCHATZ 2 A VTO 06/03/2025
LARGA	USD	75	31/03/2025	14.892.034,69	(8.091,18)	FUTURO S/TES USA 02 A 31/03/25
LARGA	USD	141	31/03/2025	14.475.093,97	(115.791,41)	FUTURO S/TES USA 05 A 31/03/25
LARGA	USD	152	20/03/2025	15.963.302,67	(254.098,99)	FUTURO S/TES USA 10 A 20/03/25
LARGA	EUR	579	21/03/2025	11.038.635,00	6.075,16	FUTURO STOXX 600 UTILITIES 21/03/2025
				1.222.932.011,26		

2024						Opción
Posición neta	Divisa	Número de contratos	Último vencimiento	Nominal Comprometido	Plusvalía/ minusvalía	
LARGA	USD	224	21/02/2025	23.462.350,97	(317.357,76)	OPCION S/TES USA 10 CALL 116.5 FEB 25
LARGA	EUR	627	21/03/2025	31.036.500,00	90.288,00	OPC.CALL EUROSTOXX 4950 VTO 21/03/2025
LARGA	USD	188	21/02/2025	112.563.978,18	9.440,85	OPC. CALL SPX US 6200 VTO 21/02/2025
CORTA	USD	52	21/03/2025	29.674.722,17	356.221,91	OPC. PUT SPX US 6000 VTO 21/03/2025
CORTA	USD	39	21/03/2025	22.634.508,28	377.921,81	OPC. PUT SPX US 6100 VTO 21/03/2025
LARGA	USD	52	21/03/2025	26.707.249,95	(47.766,28)	OPC. PUT SPX US 5400 VTO 21/03/2025
LARGA	USD	39	21/03/2025	20.408.163,20	(57.333,54)	OPC. PUT SPX US 5500 VTO 21/03/2025
				266.487.472,75	411.414,99	

11. Comisiones y gastos

La Comisión de Control del Fondo tiene suscritos sendos contratos con las Entidades Gestora y Depositaria, en los que se establecen las remuneraciones a percibir por cada una de ellas. Los porcentajes de comisión y base de aplicación han sido los siguientes:

a) Entidad Gestora

La comisión de entidad gestora conforme a lo establecido en contrato es del 0,329% anual sobre el Patrimonio del Fondo. La comisión es facturada mensualmente y se aplica sobre la semisuma de las cifras de patrimonio a principio y fin de cada mes. El contrato contempla la rebaja del porcentaje hasta el 0,315% cuando el patrimonio alcance los 2.704,55 millones de euros, en cuyo caso se aplica el 0,315% sobre el exceso de dicha cifra.

b) Entidad Depositaria

La comisión se calcula en función a un porcentaje anual sobre el patrimonio custodiado. Es facturada mensualmente y se aplica sobre el patrimonio medio del mes calculado en base a las cifras de patrimonio diarias, según la siguiente escala:

	Porcentaje
Hasta 1.202,00 millones de euros	0,03%
De 1.202,00 a 2.500,00 millones de euros	0,02%
De 2.500,00 millones de euros en adelante	0,01%

c) Honorarios de Auditoría

Los honorarios de los servicios de auditoría, incluyendo el impuesto sobre el valor añadido correspondiente, se detallan en el cuadro a continuación:

	2025	2024
Honorarios de Auditoría	47.530,03	45.464,54

12. Gastos e ingresos de las inversiones financieras y resultados de las inversiones financieras

Los gastos e ingresos con origen en las inversiones financieras de los ejercicios 2025 y 2024 tienen el siguiente detalle:

	2025		2024	
	Gastos	Ingresos	Gastos	Ingresos
Operaciones por divisas	-	1.806.281,68	-	2.236.536,60
Comisiones por derivados	259.405,63	-	340.990,32	-
Dividendos	-	23.327.400,34	-	19.618.000,61
Intereses	20.483,76	21.073.265,25	2.140,49	31.469.785,47
Otros	1.117.067,37	-	312.795,91	-
Total	1.396.956,76	46.206.947,27	655.926,72	53.324.322,68

Los beneficios y pérdidas con origen en las inversiones financieras de los ejercicios 2025 y 2024 tienen el siguiente detalle:

	2025		2024	
	Pérdidas	Beneficios	Pérdidas	Beneficios
De instrumentos de patrimonio	1.352.766,77	58.413.124,06	1.569.324,63	103.589.645,64
De valores de renta fija	25.551.033,00	1.011.325,67	5.386.606,39	4.509.300,97
De participaciones en IIC	11.409.714,76	33.823.923,28	34.665.076,38	25.144.072,48
De futuros	609.118.233,76	666.794.266,85	555.392.739,46	485.392.723,96
De opciones	28.514.312,40	27.720.810,68	49.000.675,94	42.830.906,77
De operaciones a plazo	881.593,30	798.518,42	891.622,20	898.452,79
De divisa	-	-	-	-
Total	676.827.653,99	788.561.968,96	646.906.045,00	662.365.102,61



13. Cuenta de Posición del Plan

Todos los movimientos de la cuenta de posición se efectúan transformando las cuantías en unidades de cuenta (entradas) o, en sentido contrario, hallando el contravalor en euros de las unidades de cuenta (salidas), siempre según el valor de éstas en cada momento.

A 31 de diciembre de 2025 y 2024 la cuenta de posición del Plan se compone de:

	2025	2024
Total Unidades de Cuenta	134.842.306,49	138.520.315,69
Valor de la Unidad de Cuenta	22,519191191	21,282871996

La rentabilidad en el ejercicio 2025 atribuible a los derechos consolidados/económicos de los partícipes/beneficiarios, tomando como base el valor de la unidad de cuenta del Fondo, ha sido positiva en un 5,81% (rentabilidad positiva del 7,12% en el ejercicio 2024).

El movimiento de la cuenta de posición del Plan durante los ejercicios 2025 y 2024 ha sido el siguiente (importes expresados en euros):

EMPLEADOS DE TELEFONICA	2025	2024
A) SALDO INICIAL	2.950.010.853,60	2.918.202.472,35
B) ENTRADAS	215.267.872,97	252.695.742,97
Aportaciones		
Aportaciones del Promotor	31.866.297,61	34.467.855,31
Aportaciones de partícipes	13.671.400,36	14.373.445,65
Aportaciones devueltas (a deducir)	(26.623,45)	(26.849,94)
Movilizaciones procedentes de otros instrumentos de previsión social		
Procedentes de otros Planes de Pensiones	332.723,22	1.800.883,23
Prestaciones a cargo de Aseguradores	252.226,76	288.120,57
Derechos de reembolso derivados de contratos de seguro a cargo de aseguradores		
+ al cierre del ejercicio	1.946.927,33	1.900.705,98
- al inicio del ejercicio	(1.900.705,98)	(2.196.641,46)
Resultados del Fondo imputados al Plan		
Beneficios del Fondo Imputados al Plan	169.125.627,12	202.088.223,63
C) SALIDAS	126.792.118,70	220.887.361,72
Prestaciones, liquidez y movilización derechos consolidados		
Prestaciones	77.818.884,80	81.817.362,50
Liquidez derechos consolidados por enfermedad y desempleo	156.692,27	158.135,16
Movilizaciones a otros instrumentos de previsión social		
A otros Planes de Pensiones	48.367.921,58	138.725.463,56
Gastos por garantías externas		
Otros gastos por garantías	256.891,25	-
Gastos Propios del Plan		
Gastos por Servicios Profesionales	191.728,80	186.400,50
Resultados del Fondo imputados al Plan		
Pérdidas del Fondo Imputadas al Plan	-	-
D) SALDO FINAL (A + B - C)	3.038.486.607,87	2.950.010.853,60

Al 31 de diciembre de 2025, la cuantía de los derechos de reembolso derivados de contratos de seguro en poder de aseguradores constituidos por Occident Gco Sociedad Anonima de Seguros y Reaseguros., que garantizan las rentas aseguradas de diversos beneficiarios, asciende a 1.946.927,33 euros (1.900.705,98 euros al 31 de diciembre de 2024). Dichos derechos de reembolso se registran en el epígrafe "Derechos de reembolso derivados de contratos de



seguro en poder de aseguradores” del activo del balance adjunto y, a su vez, forman parte de la Cuenta de posición del Plan recogida en el patrimonio neto del balance adjunto.

14. Aportaciones

El detalle de las aportaciones realizadas durante los ejercicios 2025 y 2024 integrándose en la cuenta de posición del Plan de Pensiones es el siguiente:

2025	Euros		
	Promotor	Partícipes	Total
Aportaciones ordinarias	31.791.274,10	12.612.534,97	44.403.809,07
Aportaciones extraordinarias y voluntarias	75.023,51	1.058.865,39	1.133.888,90
Devoluciones	(18.095,90)	(8.527,55)	(26.623,45)
	31.848.201,71	13.662.872,81	45.511.074,52

2024	Euros		
	Promotor	Partícipes	Total
Aportaciones ordinarias	34.337.855,31	13.375.705,16	47.713.560,47
Aportaciones extraordinarias y voluntarias	130.000,00	997.740,49	1.127.740,49
Devoluciones	(18.354,21)	(8.495,73)	(26.849,94)
	34.449.501,10	14.364.949,92	48.814.451,02

Con fecha 1 de enero de 2023, entró en vigor la Ley 31/2022, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2023 que, entre otros, modificó los límites hasta ahora vigentes de deducción fiscal de los planes de pensiones y, en la misma línea, los límites financieros de aportaciones a los sistemas de previsión social. En particular, se estableció una tabla de coeficientes máximos de aportación para aquellos trabajadores con rendimiento íntegros del trabajo inferiores a 60.000 euros que aumenta en función de dicha tabla el límite de lo aportado por el propio partícipe. Para el resto de los trabajadores el límite máximo conjunto de reducción de la base imponible a efectos del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas por aportaciones del partícipe a sistemas de previsión social se ha mantenido en el menor entre 1.500 euros anuales y el 30% de la suma de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas percibidos individualmente en el ejercicio. No obstante, se establece que dicho límite se incrementará en 8.500 euros, siempre que tal incremento provenga de contribuciones empresariales o de aportaciones del trabajador al mismo instrumento de previsión social por importe igual o inferior a la respectiva contribución empresarial. A estos efectos, las cantidades aportadas por la empresa que deriven de una decisión del trabajador tendrán la consideración de aportaciones del trabajador.

15. Prestaciones

El Reglamento del Plan de Pensiones Empleados de Telefónica prevé la posibilidad de percibir la prestación en forma de capital, en forma de renta (financiera o asegurada) o en forma mixta.

Las prestaciones satisfechas durante los ejercicios 2025 y 2024, en función al tipo de percepción, han sido las siguientes:

	2025	2024
Capital	46.539.669,08	51.325.775,36
Pago Extraordinario	9.132.483,81	7.627.889,39
Renta Periódica Financiera	21.894.505,15	22.575.577,18
Renta Asegurada	237.386,72	283.842,57
Liquidez de derechos consolidados. Capital	70.156,16	101.305,16
Liquidez de derechos consolidados. Renta	86.536,11	56.830,00
	77.960.737,03	81.971.219,66

En el ejercicio 2025, de los 237.386,72 euros pagados en forma de rentas aseguradas, 46.069,44 euros corresponden a pagos realizados directamente por Occident Gco Sociedad anónima de Seguros y Reaseguros (en el ejercicio 2024, de los 283.842,57 euros pagados en forma de rentas aseguradas, 60.909,48 euros correspondían a pagos realizados directamente por Occident Gco Sociedad anónima de Seguros y Reaseguros.).

16. Situación fiscal

El régimen fiscal aplicable a los Fondos de Pensiones está regulado en el artículo 30 del Texto Refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobada por el Real Decreto Legislativo 1/2002 de 29 de noviembre y por el vigente Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones. A la fecha de la formulación de las presentes cuentas anuales el Fondo tiene abiertos a inspección fiscal los ejercicios no prescritos legalmente para todos los impuestos que le son de aplicación. A continuación, se exponen los aspectos más destacados:

a) Impuesto sobre el Valor Añadido

Están exentos los servicios prestados por las Entidades Gestora y Depositaria de los Fondos de Pensiones.

b) Impuesto sobre Sociedades

Los Fondos de Pensiones estarán sujetos a este impuesto, con un tipo de gravamen cero (Nota 6.h) teniendo, en consecuencia, derecho a la devolución de las retenciones que se les practiquen sobre los rendimientos del capital mobiliario (Nota 8). Los Fondos de Pensiones deberán cumplir las obligaciones formales exigibles a los sujetos pasivos sometidos al régimen general.

c) Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados

La constitución, disolución y las modificaciones consistentes en aumentos y disminuciones de los Fondos de Pensiones estarán exentas de este impuesto.

d) Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas

En los pagos de prestaciones se practican las retenciones a cuenta del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas que corresponden, según la tabla vigente en cada ejercicio.



Durante los ejercicios fiscales 2025 y 2024 se practicaron retenciones a cuenta del IRPF por valor de 8.420.815,38 y 8.743.053,94 euros, respectivamente.

No se aprecian contingencias fiscales que pudieran dar lugar a diferencias significativas, aunque existan supuestos de diferentes interpretaciones de la normativa fiscal, en su caso.

17. Política y gestión de riesgos

Métodos de medición del riesgo inherente a las inversiones y procesos de gestión del control de los riesgos.

Los principales riesgos a los que se encuentra expuesto el Fondo podrían afectar de manera adversa produciendo rentabilidades negativas. El conjunto de riesgos que asume el Fondo de Pensiones se procede a limitar y controlar, en función de las características de los mismos, de la siguiente manera:

- a. Riesgo de mercado. La pérdida potencial en el valor de los activos financieros debido a movimientos adversos en los factores que determinan su precio, denominados factores de riesgo, se intentará controlar mediante la selección concreta de activos, diversificación y gestión de los mismos.
- b. Riesgo de tipo de cambio. En la medida que el pago de prestaciones se realiza en euros, la principal inversión debería ser en esta divisa, manteniendo un porcentaje limitado y gestionado en otras divisas. El riesgo de las variaciones derivadas de la evolución de los tipos de cambio en las que está invertido el patrimonio del Fondo, se intenta controlar o limitar con las siguientes medidas:
 - El riesgo de divisa asociado a la inversión será gestionado por la Entidad Gestora.
 - Como máximo se podrá invertir un 30% del patrimonio del fondo en activos no denominados en euros sin cobertura del riesgo de tipo de cambio.
- c. Riesgo de tipo de interés. Las inversiones en activos de renta fija conllevan un riesgo ante variaciones de tipo de interés que se intentará controlar a través de la gestión de la duración modificada, conforme a la situación de mercado por la Entidad Gestora.
- d. Riesgo de crédito. El riesgo derivado del impago de intereses y/o principal de las emisiones existentes en cartera se intentará controlar limitando su exposición mediante los requisitos de calidad recogidos en la Política de Inversión del Fondo.
- e. Riesgo de liquidez.

Por un lado, la Entidad Gestora, en la selección de títulos tendrá en cuenta la liquidez de los mismos, de forma que exista un volumen de emisión lo suficientemente representativo.

Por otro lado, en atención a las necesidades y características del Plan de Pensiones adscrito, la Entidad Gestora, establecerá un coeficiente de liquidez según las previsiones y los requerimientos de activos líquidos, las cuales, contrastadas con las prestaciones, definirán el adecuado nivel de cobertura por parte del Fondo de Pensiones.

- f. Riesgo extrafinanciero.

Dentro de Riesgo extra financiero, se define el Riesgo de Sostenibilidad, que se entiende como cualquier hecho o condición ambiental (riesgo cambio climático), social o de gobernanza que, de producirse, podría provocar un impacto material negativo en el valor de la inversión.

La Comisión de Control considera que la incorporación de criterios ASG en los procesos de análisis y adopción de decisiones en materia de inversiones, contribuye a identificar riesgos y oportunidades que pueden tener un impacto en el rendimiento de la cartera de inversión.

El objetivo es medir la evolución de los diferentes indicadores ASG y el grado de cobertura de la cartera. El objetivo a largo plazo es que el grado de cobertura tenga una tendencia creciente en el tiempo, hasta que alcanzar el 100%.

- g. Existen otros riesgos (legal, de contrapartida, operacional) a los que pudiera estar expuesto la cartera del Fondo de Pensiones, y que, en cada caso concreto, en los controles oportunos que se realicen posteriormente, se procederá a su estudio y valoración, sin poder determinar a priori medidas adicionales de control a las ya establecidas.

Cuantificación Riesgos

a) Riesgo de Mercado:

Por riesgo de mercado se entiende la probabilidad de incurrir en pérdidas por el mantenimiento de posiciones en los mercados como consecuencia de movimientos adversos en:

- i. Tipos de Cambio
- ii. Tipos de Interés
- iii. Precios

Una gestión y control eficaz del riesgo de mercado requiere estimar el posible efecto negativo que puedan ocasionar cambios en las condiciones del mercado sobre la cartera del Fondo. Para ello utilizamos la metodología VaR, que consiste en la aplicación de modelos de medición, basados en técnicas estadísticas, para el cálculo de la pérdida máxima probable de valor de una cartera en un determinado período de tiempo.

El VaR medio diario al 95% en el 2025 es **0,57%**.

La duración media ha sido de **3,95**.

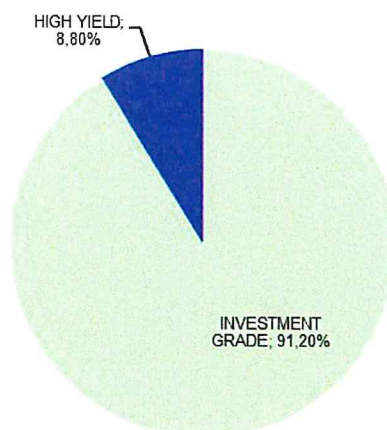
b) Riesgo de Crédito (o de contraparte):

Es el que se genera como consecuencia de las pérdidas en las que la cartera puede incurrir cuando alguna contraparte no está dispuesta o tiene problemas a atender a los pagos que tiene comprometidos. Podemos incluir:

- i. Riesgo de contraparte
- ii. Riesgo de emisor
- iii. Riesgo crediticio
- iv. Riesgo de liquidación

La cartera de renta fija durante el 2025 en media presentó las siguientes características:

Gráfico distribución



El Rating medio de la cartera ha sido **A+**, siendo el rating medio de la cartera de renta fija contado **A**.

El Control de riesgo de crédito que lleva a cabo la Entidad Gestora del Fondo se basa principalmente en el siguiente proceso, a nivel individual para cada activo se muestra su calificación crediticia (rating), y a nivel de cada fondo de pensiones, se calcula el rating medio de la cartera de renta fija en función del que tiene asignado cada activo y de su

peso en la misma. Asimismo, se computa el grado de concentración de la cartera en los bonos considerados Investment Grade y High Yield, y se muestra la distribución del riesgo en derivados OTC por rating de la contrapartida en el caso de que se tuvieran.

c) Riesgo de Liquidez:

Surge como consecuencia de carecer de flujos suficientes para atender a necesidades de financiación, implicando la venta no deseada de valores en cartera. Para ello se cuenta con una adecuada planificación de las necesidades de liquidez y un correcto horizonte temporal de las inversiones financieras y la percepción de flujos.

La Entidad Gestora dispone de un sistema de gestión de la liquidez, así como de procedimientos para controlar los riesgos inherentes a la liquidez del Fondo.

Durante el 2025 el porcentaje medio invertido en activos cuyo importe estaría disponible en tres días ha sido de **87%**.

18. Pago Aplazado a Proveedores

Al 31 de diciembre de 2025, el Fondo no tiene ningún importe significativo pendiente de pago a acreedores por operaciones comerciales. Asimismo, durante el ejercicio 2025, el Fondo no ha realizado pagos significativos a acreedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Entidad Gestora del Fondo, tanto los importes pendientes de pago a acreedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2025 como los pagos realizados a dichos acreedores durante el ejercicio 2025 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

19. Acontecimientos posteriores al cierre

Con posterioridad al cierre del ejercicio 2025, y hasta el momento de la redacción de la presente memoria no han sucedido acontecimientos significativos.



I. EVOLUCIÓN DEL PLAN DE PENSIONES

Durante 2025, se han adherido 45 nuevos partícipes. Con estos, desde el inicio del periodo de adhesión (01.07.92) han sido 76.953 empleados de Telefónica los adheridos al Plan de Pensiones.

En cuanto a las contingencias cubiertas por el Plan (Jubilación, Incapacidad, Fallecimiento y Dependencia) se han producido 1.093 durante el ejercicio.

La distribución del colectivo a 31 de diciembre es la siguiente:

2025	
PARTICIPES	21.905
BENEFICIARIOS	11.185

II. MODALIDADES DE PRESTACIÓN

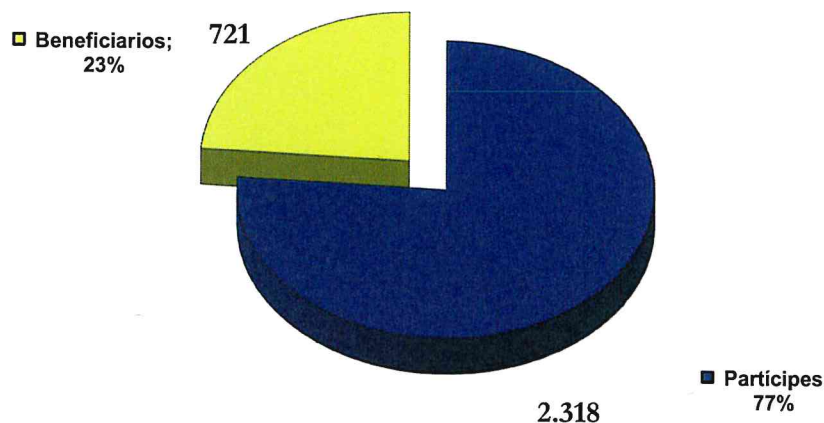
En cuanto a las modalidades de prestación elegidas por los beneficiarios, un 85,52% han elegido aquellas que implican la percepción de rentas. El importe cobrado en forma de renta supone a 31.12.2025 el 40,23% del total de prestaciones.

III. EVOLUCIÓN DEL FONDO

El patrimonio del Fondo, entendido éste como el Saldo de la Cuenta de Posición del Plan, ha variado en un 3,00% respecto del año anterior.

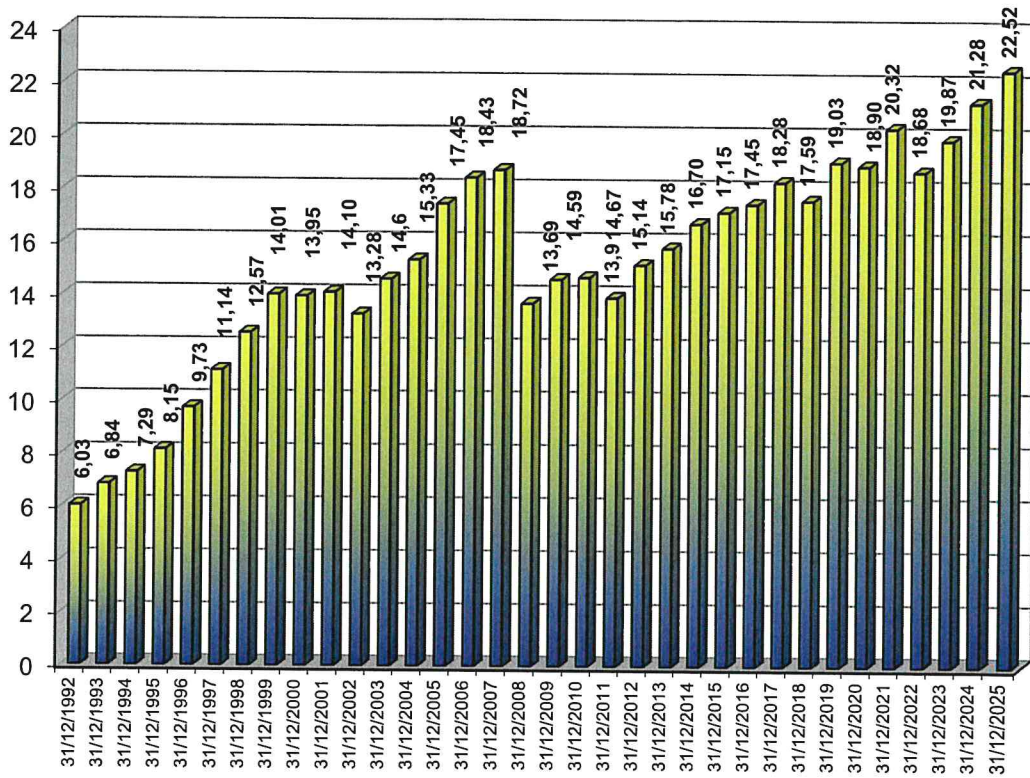
El patrimonio se reparte entre partícipes y beneficiarios de la siguiente forma:

PATRIMONIO A 31/12/25 (Millones de €)

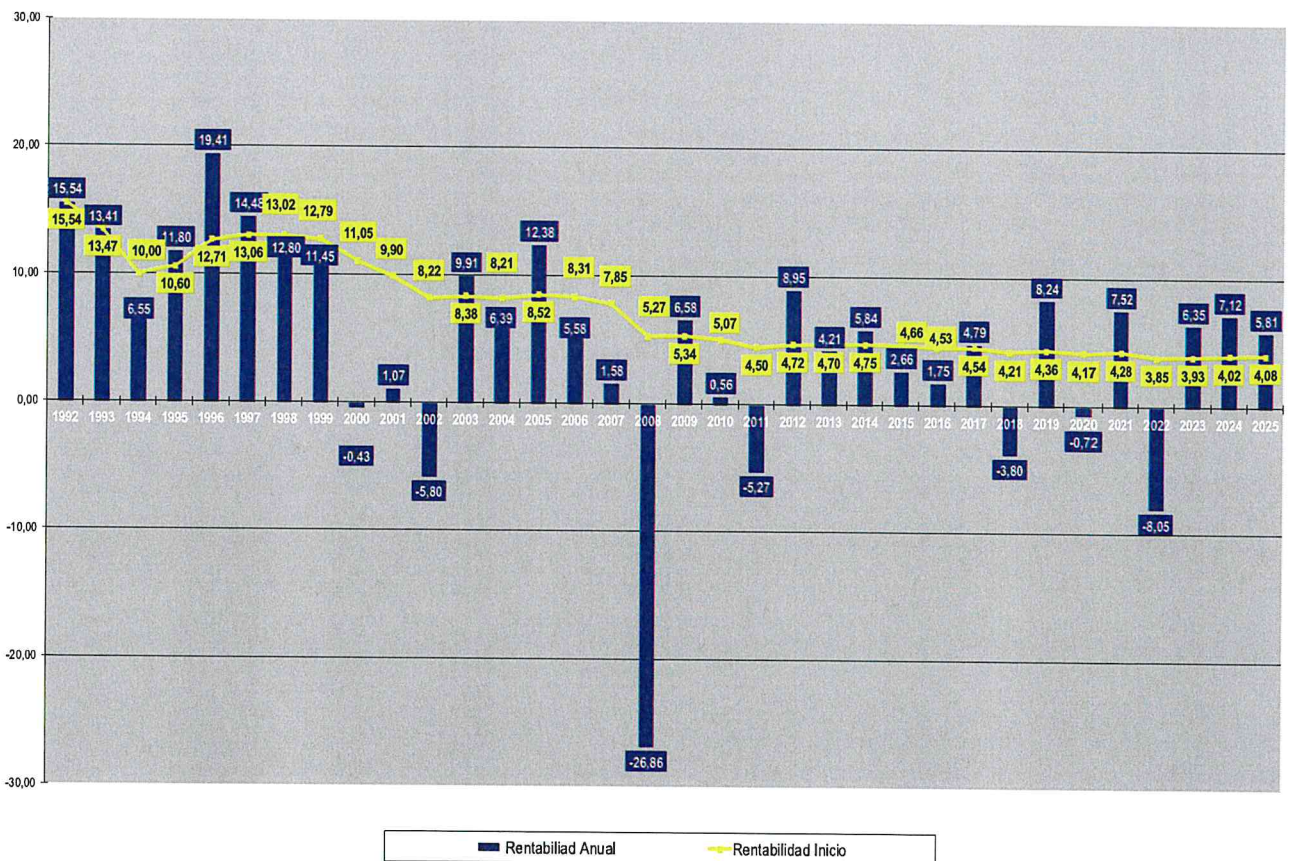


En cuanto al valor de la unidad de cuenta, ha tenido la siguiente evolución desde el inicio:

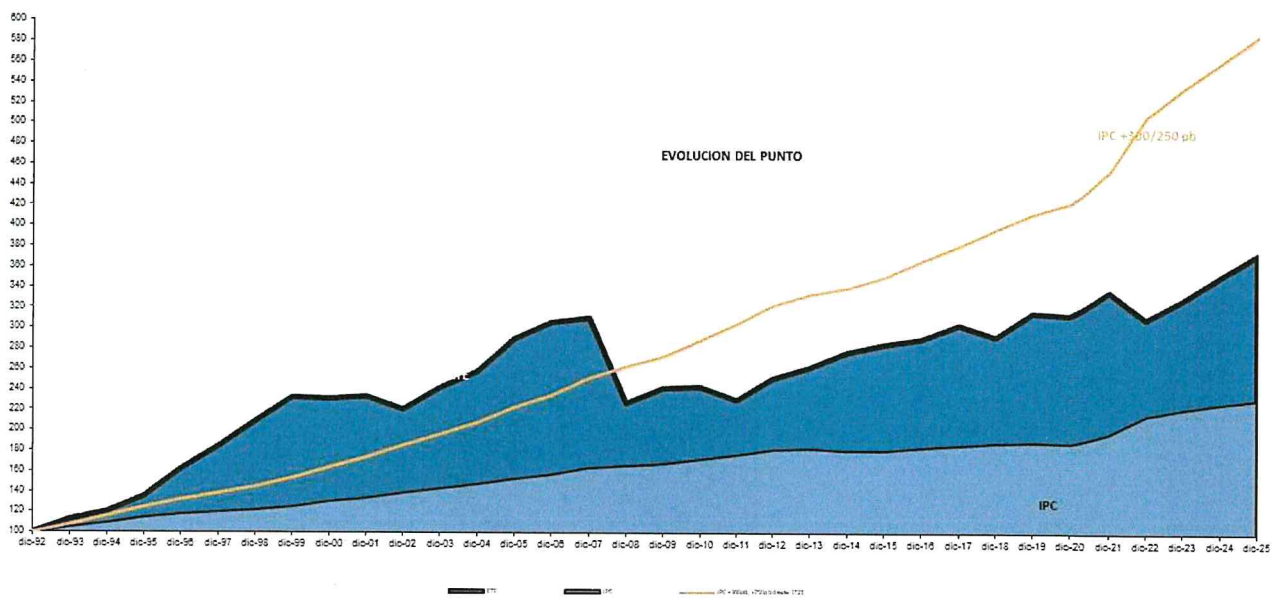
VL



Según la evolución del valor de la unidad de cuenta, la rentabilidad del Fondo en 2025 ha sido del 5,81, situándose desde la fecha de constitución del mismo (21.12.92) en el 4,08 (TAE).



El diferencial medio anual de la rentabilidad del Fondo sobre la inflación, desde el inicio, se sitúa en 1,83 puntos porcentuales.



IV. EVOLUCIÓN DEL FONDO Y DE LA ENTIDAD GESTORA

El comienzo de 2025 estuvo marcado por la llegada al poder de Trump y la curva de aprendizaje de la Administración americana. Al principio los enfrentamientos comerciales y las tarifas fueron dañinos para la actividad y los mercados, pero esto se corrigió después a medida que se moduló el discurso y se alcanzaron acuerdos. Tras el primer semestre la moderación del ciclo y la incertidumbre política se entrelazaron con la corriente de optimismo en los mercados. La escena la dominaron el cierre del gobierno, los acuerdos arancelarios parciales y las divergencias entre países en política fiscal y monetaria. El fuerte cúmulo de incertidumbres no impidió que la renta variable lograra nuevos máximos con ligeras cesiones de los tipos largos. El trasfondo geopolítico fue convulso pero en todo caso con efecto limitado en los mercados.

Aunque el ciclo en EE.UU. empezó estable, las comunicaciones y las decisiones sobre tarifas generaron una incertidumbre que terminó por afectarle. Sin que fuera a mayores, el daño quedó circunscrito a la confianza consumidora y a las encuestas de los negocios, con algunas distorsiones en los PIB publicados. Fue hacia mitad de año cuando se evidenció la desconexión entre actividad y en empleo. Mientras que la primera se mantenía aceptablemente el segundo se debilitaba por las medidas sobre inmigración, la menor fuerza de la demanda y incipiente implantación de la inteligencia artificial. La inflación tendió a moderarse ligeramente con servicios cediendo por fin y con bienes al alza afectados por tarifas. En Europa el ciclo fue de menos a más con impacto de los planes de gasto en Alemania e inflación mínimamente a la baja.

Durante los primeros seis meses el BCE redujo el tipo del depósito 25pb en todas las reuniones para posteriormente mantenerlo en 2,0% hasta el final del periodo, enfatizando el buen posicionamiento, los riesgos equilibrados y la total dependencia de los datos. La Fed al principio mantuvo el pulso a Trump esperando hasta septiembre para bajar 25pb y hacerlo de nuevo en octubre, anunciando además el fin de la contracción del balance. En diciembre bajó otra vez (3,75%) pero con fuertes disensiones internas. Para 2026 el llamado "dot plot" señaló sólo un recorte más con un mensaje articulado hacia la pausa pero que Powell ablandó al mencionar la vigilancia del empleo y la ligera mejora de la inflación con influencia temporal de las tarifas.

En la primera parte del año Europa anunció un plan fiscal de €800.000M al tiempo que Alemania concretaba en junio más de un 4% de gasto para 2025 en infraestructura, defensa y menores impuestos con continuidad por 12 años. EE.UU. se autoimpuso un objetivo del 3% de déficit con exenciones impositivas a rentas medias y altas y con el acento puesto en defensa y seguridad nacional. Sería en la segunda mitad cuando Trump llegó a un acuerdo para poner fin al cierre del gobierno y planteó devolver los ingresos arancelarios vía cheques directos a las familias mientras que el Tribunal Supremo empezaba a evaluar la legalidad de las tarifas. En Francia se suspendió la reforma de las pensiones de 2023 hasta después de las elecciones presidenciales de 2027, se mantuvo el objetivo de lograr un déficit inferior al 5% y se subieron impuestos a grandes empresas. Reino Unido anunció un presupuesto que también subía las cargas a las grandes compañías y Japón aprobó un paquete fiscal del 2,9% del PIB para sostener la actividad.

Con respecto a la evolución de los activos, en cuanto a la renta variable el SP500 subió un 16,39% mientras que el Eurostoxx50 lo hizo un 18,29%. El tipo a 10 años de Alemania subió 49pb hasta 2,85% mientras que el americano bajo 40pb hasta marcar 4,16% al cierre del periodo. El oro ascendió un 64,6% hasta alcanzar 4.319,37 USD/onza y el USD/EUR pasó de 1,035 a 1,174, marcando una apreciación del 13,4% del euro frente al dólar americano.

Durante 2025 en promedio se mantuvo una visión constructiva en renta variable. Esta visión se concretó en una exposición superior durante la mayor parte del año a su nivel de referencia del 30% y situándose en media aproximadamente en el 32%. A lo largo del año varió su ponderación dependiendo de la visión y el binomio rentabilidad/riesgo en cada momento acabando el año con una exposición del 32,3% en renta variable. Esta posición en riesgo subió o bajó también mediante el uso de opciones. Cuando la volatilidad implícita estaba baja y aprovechando los movimientos al alza del mercado, especialmente, en renta variable americana se compró protección mediante opciones, permitiendo así una gestión dinámica y eficiente en el coste. Durante todo el año se mantuvo una diversificación geográfica significativa que fue variando tácticamente en función de cómo iban cambiando las perspectivas y visión con el paso del tiempo. Por ejemplo, durante todo el año se sobreponderó la renta variable americana vs la renta variable europea por las mejores expectativas de crecimiento de beneficios de la primera. La geopolítica (especialmente la evolución respecto los aranceles) y los resultados empresariales también fueron un factor importante en la evolución de los activos, por lo que se implementaron operaciones aprovechando los movimientos de mercado. Por ejemplo, se abrió un relativo apostando por RV China y Suiza vs EM y RV Europea que se cerró con beneficios.

En renta fija, el fondo empezó el año con una posición más defensiva ante las incertidumbres existentes y la expectativa del mercado por el efecto de las políticas de Trump, especialmente en lo que respecta a los aranceles. De esta manera, el fondo estuvo durante la primera parte del año largo de duración de gobiernos (especialmente en Deuda Core) y con menos peso en crédito que el índice de referencia.

Durante la segunda mitad del año y a medida que se hacía patente que el efecto de los aranceles era menor que lo esperado y que la economía resistía, el fondo redujo la defensividad en la parte de renta fija, apostando por un incremento en crédito de grado de inversión, especialmente en la zona euro. A la vez se redujo el peso en renta fija de gobiernos, especialmente en Deuda Americana y Francia.

En la última parte del año, se redujo la infra ponderación en Deuda de Gobierno americana ante la expectativa de una economía resiliente y una inflación consistente pero controlada. De la misma manera, se bajó estratégicamente la posición en crédito de grado de inversión americana ante la expectativa de poco recorrido en los diferenciales. El peso final sobre el fondo de la parte de renta fija fue del 53,1%. La duración de la cartera de renta fija sobre el total de los activos se situó en 1,94 vs su posición neutral de 2,08. Algunas operaciones realizadas fueron la toma de pendiente en Alemania y Estados Unidos y la compra de bonos ligados a la inflación en USA y España apostando por un repunte de la inflación por el efecto de los aranceles.

Respecto a la inversión Alternativa la exposición media durante el año se mantuvo estable en el entorno del 11%. El año 2025 se caracterizó por una alta correlación entre los activos de renta variable y renta fija, siendo el factor principal la evolución de los aranceles. El fondo obtuvo una rentabilidad positiva del 6,21% y ha finalizado el año con un patrimonio de 3.036 millones de euros.

CRITERIOS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

La generación de retornos sostenibles en el tiempo requiere una atención más allá de los factores que tradicionalmente determinan una decisión de inversión, como son el riesgo o la rentabilidad. Requiere también la consideración de factores de sostenibilidad como son las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza corporativa. Esto permite obtener una visión más completa de los activos en los que se invierte, reduciendo las fuentes de riesgo y potenciando los beneficios a largo plazo.

La Comisión de Control del Plan de Pensiones de los Empleados de Telefónica, en su Declaración de Política de Inversión, recoge la consideración de criterios ISR. En este sentido, se asume la inclusión de criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno (ASG), compatibles con los criterios de composición de las inversiones. Se considera necesario aplicarlos al conjunto de sus actuaciones, pudiendo aportar valor a las mismas, y con el convencimiento de ser un instrumento necesario para el control de los riesgos de sostenibilidad.

El análisis de sostenibilidad debe tener en cuenta los principios, directrices, recomendaciones y normativas que gozan de un amplio consenso, tanto en el ámbito nacional como en el ámbito internacional, los cuales están recogidos en la política de inversión del Fondo de Pensiones disponible en la web.

En virtud de la Directiva IORP II, a través del Real Decreto-ley 3/2020, de 4 de febrero y del Real Decreto 738/2020, de 4 de agosto de 2020, la Comisión de Control del Fondo aprobó su Política de Implicación y la Declaración de la Estrategia de Inversión a largo plazo el 4 de febrero de 2021.

La entrada en vigor del Reglamento 2019/2088 sobre la Divulgación de Información relativa a la Sostenibilidad en el Sector de los Servicios Financieros (SFDR, por sus siglas en inglés), en marzo de 2021, supuso un avance importante en la homogeneización de la información sobre la integración de riesgos de sostenibilidad.

De acuerdo con el Reglamento de Divulgación, Empleados de Telefónica de España, FP se declaró como un producto que promueve características medioambientales o sociales, o una combinación de ellos (Artículo 8 del Reglamento 2019/2088 sobre la Divulgación de Información relativa a la Sostenibilidad en el Sector de los Servicios Financieros).

Adicionalmente, de acuerdo con el artículo 50.1 del Reglamento Delegado (UE) 2022/1288, se incluye como anexo a este informe la información mencionada en el artículo 11.1 y 11.2 del Reglamento (UE) 2019/2088 en el formato de la plantilla establecida en el anexo IV de dicho Reglamento Delegado.

El marco regulatorio, caracterizado por un gran dinamismo, continúa siendo una de las áreas que mayor foco exige en lo que respecta a la inversión sostenible. En 2025, la Comisión Europea impulsó el "Paquete Ómnibus" que introduce modificaciones en la Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD), la Directiva sobre Debida Diligencia de las empresas en materia de sostenibilidad (CSDDD) y el Reglamento de Taxonomía de la UE para



armonizar definiciones, reducir cargas administrativas y mejorar la coherencia del conjunto de normas de finanzas sostenibles, con intención de tener un marco más claro, proporcionado y consistente.

Asimismo, se aprobó el denominado “*Stop-the-Clock*”, que retrasa la entrada en vigor de determinadas obligaciones previstas en la CSRD y la CSDDD, permitiendo a las entidades una adaptación gradual.

Además, se presentó la propuesta de reforma de SFDR, conocida como “SFDR 2.0”, cuyo objetivo es simplificar las obligaciones de información, reducir complejidades y reforzar la protección del inversor frente al *greenwashing*.

En resumen, en el último ejercicio, se ha intensificado el esfuerzo por avanzar hacia un marco más coherente, claro y armonizado, persiguiendo la reducción de la fragmentación existente, simplificar las obligaciones y reforzar la consistencia en la integración de los criterios de sostenibilidad, respondiendo a la necesidad de un sistema más comprensible y proporcionado para inversores y entidades.

INTEGRACIÓN CRITERIOS ASG

La Comisión de Control está implicada desde hace años en la integración de la Inversión Sostenible y Responsable en la cartera de inversiones del Fondo. En 2018 actualizó la Política de Inversión del Fondo de Pensiones ampliando la integración de los criterios ASG en el proceso de gestión de las inversiones. Asimismo, ese mismo año, firmó los Principios de las Naciones Unidas, UNPRI. Y, en 2022, se incluyó una cláusula sobre el riesgo de cambio climático.

El proceso de toma de decisiones de inversión podrá tener en cuenta los riesgos de sostenibilidad. La Gestora se apoya en análisis de terceros y propios basándose en la información disponible publicada por los emisores de los activos en los que invierte y podrá tener en cuenta los datos ASG facilitados por proveedores externos. Asimismo, realiza el proceso de *due diligence* según el modelo de UN PRI para los activos ilíquidos.

La Entidad Gestora ha desarrollado los métodos adecuados para el seguimiento de riesgos ASG. La Comisión de Control ha sido informada de los procedimientos de control aplicados por la Entidad Gestora y de cualquier modificación en los mismos. La Comisión de Control del Fondo, con la colaboración de la Entidad Gestora o de agentes externos, valora el cumplimiento de los objetivos marcados, los criterios de sostenibilidad y la coherencia del diseño de la Política de Inversión con los mismos. Asimismo, la Comisión de Control ha sido informada periódicamente de la evolución de determinados indicadores básicos, que permiten la realización de un seguimiento y control periódico específico de la implementación de la política ISR.

Además, la Gestora cuenta con los servicios de un Consultor externo que refuerza, con distintas metodologías del mercado, el seguimiento del Rating Global ISR, la Huella de Carbono y las controversias de las carteras de los fondos más representativos que gestiona la Entidad Gestora.

En 2022, Fonditel ratificó su compromiso con la inversión sostenible y responsable con su adhesión como signatario de los Principios para la Inversión Responsable de Naciones Unidas y, desde entonces, ha continuado avanzando en el desarrollo de las mejores prácticas en el ámbito de sostenibilidad y en el seguimiento y reporte de los UN PRI.

Asimismo, en cada ejercicio, Fonditel publica en su web la Memoria de Sostenibilidad, donde se recogen las medidas adoptadas y los avances logrados a lo largo del ejercicio en materia de sostenibilidad.

EJERCICIO DE DERECHOS POLÍTICOS

La Comisión de Control del Fondo ejerce, en beneficio de partícipes y beneficiarios, todos los derechos inherentes a los valores integrados en el Fondo con relevancia cuantitativa y carácter estable, especialmente el derecho de participación y el voto en las Juntas Generales de Accionistas. Todo ello, conforme a los criterios de buen gobierno corporativo contenidos en el Código Unificado de Buen Gobierno de la CNMV, tal y como se recoge en la Política de Inversión del Fondo. Además, elabora un documento con el detalle de las convocatorias, juntas, votos y demás hechos relevantes a este respecto.

En todo caso, la Comisión de Control ejerce directamente los derechos políticos de las empresas del mercado continuo en España, pudiendo delegar en la Entidad Gestora o en un tercero, el ejercicio de estos derechos en el extranjero o puntualmente en España, si así lo estima conveniente.

En el caso de las inversiones no líquidas, la Comisión de Control delega en la Entidad Gestora el ejercicio de voto. La Gestora elabora un informe previo, en el caso de las inversiones en activos alternativos, en el que se analizan los puntos más relevantes y con base en ello se decide previamente la postura a adoptar en la votación.

En caso de delegación en la Entidad Gestora, Fonditel informa regularmente del sentido del voto ejercido en cada junta en la que tenga el voto delegado, tanto en el ámbito nacional como en el extranjero. De este modo, la Comisión de Control puede desarrollar adecuadamente sus funciones de control y supervisión sobre los derechos políticos ejercidos, en relación con el principio de ejercer todos los derechos inherentes a los valores integrados en el fondo en interés exclusivo de partícipes y beneficiarios.

En el año 2025 la Comisión de Control ejerció, directamente o por delegación, el derecho de voto en el 94% de las 114 Juntas Generales de los activos que, Empleados de Telefónica de España, FP tenía en cartera.

CUMPLIMIENTO NORMATIVO

La Comisión de Control considera fundamental aplicar los criterios ASG al conjunto de la cartera y que la totalidad de las categorías de activos del Fondo estén sometidos al análisis de sostenibilidad determinado en cada caso.

A continuación, se presenta la ficha de datos estadísticos para el ejercicio 2025 de información no financiera recomendado por la DGSyFP, complementaria al informe de gestión. El objetivo es plasmar la política ejercida en relación con los criterios de inversión socialmente responsable, según se establece en el artículo 69.5 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones.

Ficha de datos para el informe anual de gestión de los fondos de pensiones de empleo en relación con el artículo 69.5 del RPPF, aprobado por Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero.

Patrimonio del Fondo	3.036.539.681	€
----------------------	---------------	---

Activo	Estructura de la cartera %	% en ISR	Procesos						Criterios					
			Exclusión	Integración	Restricciones	Inversiones temáticas	Otros2(Especificar)	Otros3(Especificar)	Eticos	Ambientales	Sociales	Buen gobierno		
Renta Fija	Directa	30.1%	24.4%	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	Indirecta	27.7%	59.5%	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Renta Variable	Directa	3.6%	0.0%	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	Indirecta	28.7%	13.9%	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Alternativos		13.2%	35.9%	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Otros		-3.32%		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

Conjunto de recomendaciones de organismos internacionales que se tienen en cuenta a la hora de elaborar los criterios de inversión en ISR (Marque las casillas que correspondan)

OCDE	<input checked="" type="checkbox"/>	ONU	<input checked="" type="checkbox"/>	ONU-PRI	<input checked="" type="checkbox"/>	OIT	<input type="checkbox"/>	Otros (Especificar cuales)	<input checked="" type="checkbox"/>
Pacto Mundial de Naciones Unidas									
Código Unificado de Buen Gobierno del CMMV									

Derecho de participación y voto en las juntas generales (Referido al apartado del informe que desarrolle la obligación prevista en el artículo 69.7 del RPPF)

Ejercicio de voto activo: Sí a través de Comisión de Control No
 Entidad Gestora
 Ambas
 % 94

* Patrimonio y % de la cartera a 31 de diciembre de 2025

SOLICITUD INFORMACION ISR

Se solicita a las gestoras de fondos información sobre sus políticas ISR y de propiedad activa (implicación y voto), el último informe anual en relación con el ejercicio de las mismas, así como información sobre cumplimiento/adhesión a directrices internacionales como los UNPRI u otras iniciativas y marcos similares. Destacar que estos procesos se incluyen también en las inversiones alternativas.

En este sentido, en el ejercicio 2025 desde la Entidad Gestora se ha solicitado información en materia de ISR a 128 fondos que forman parte de la cartera de Empleados de Telefónica de España, FP. Hasta la fecha han contestado 122 de ellos, es decir, el 95%. De estos, 63 fueron vehículos en inversiones alternativas y 59 vehículos de renta variable y renta fija. De ellos, 114 son signatarios de los PRI o implementan gestión ISR y gran parte de ellos cuenta con una política de ejercicio de voto.

Cartera	TOTAL	Alternativos	Resto	% TOTAL
Nº de fondos	128	67	61	100%
Respuesta nº de fondos	122	63	59	95%
Cumplimiento política Inversión (*)	117	62	55	91%

(*) Son signatarios PRI, cuentan con política ISR, aportan otros Informes, tienen política de ejercicio de voto, otros.

COMPOSICION DE LA CARTERA ODS y CARTERA ISR

A cierre del ejercicio 2025, la Cartera ODS de Empleados de Telefónica de España, FP asciende a 354,1 millones de euros, representando un 11,7% del patrimonio. De este total, el 63,1% se encuentra invertido en bonos verdes, sociales y sostenibles; el 16,0% corresponde a inversiones en fondos de renta variable en diversas temáticas como agua, cambio climático, demografía y envejecimiento activo, innovación en el cuidado de la salud, cambio positivo y transición a energías limpias. El 20,9% restante de la cartera corresponde a inversiones alternativas que engloban posiciones en activos de infraestructuras e inmobiliarios, así como en transición energética (combinados representan un 19,8% de la cartera) y en bosques (1,1% de la cartera).

La cartera ISR, engloba tanto la anteriormente mencionada cartera ODS como otros activos (en su mayoría fondos globales y ETFs clasificados como artículo 8 o artículo 9 conforme a SFDR) no necesariamente ligados a los ODS de Naciones Unidas. A cierre del ejercicio 2025, dicha cartera asciende a 988,4 millones de euros (32,6% del patrimonio total), correspondiendo el 73,2% a activos de renta fija, el 12,2% activos de renta variable y el 14,5% restante a inversiones alternativas.

IMPLICACIÓN

La Comisión de Control mantiene su compromiso en la promoción y el desarrollo de la ISR. Para ello, y en línea con ejercicios anteriores, se ha mantenido la participación en campañas internacionales promovidas por UNPRI y otras entidades del ámbito social junto a otros Inversores Institucionales.

Concretamente, en el ejercicio 2025 se destacan algunas de las actuaciones llevadas a cabo para el desarrollo y la promoción de la inversión socialmente responsable en el ámbito del Fondo de Pensiones:

- Participación en campañas internacionales, por ejemplo:
 - Campaña Declaración conjunta IIGCC – PRI – EUROSIF sobre legislación ómnibus UE del Grupo de Inversores Institucionales sobre Cambio Climático (IIGCC), el Foro Europeo de Inversión Sostenible (Eurosif) y los Principios de Inversión Responsable (PRI).
 - Campaña Amazon Quebec Investor Letter promovida por UNI Global Union (Union Network International) y el CWC (Global Unions' Committee on Workers' Capital).
 - Campaña "Omnibus initiative: Sustainability rules are essential for European competitiveness" Declaración conjunta IIGCC – PRI – EUROSIF sobre legislación ómnibus UE.



- Actividades adicionales realizadas por parte de la Comisión de Control:
 - Participación en la Encuesta anual de Spainsif para el estudio de la ISR, contando con la colaboración de Fonditel y CPPS para cumplimentarla.
 - Votación a favor del candidato propuesto como representante de los propietarios de activos para la Junta de UNPRI.
 - Asistencia a jornadas de difusión y puesta en común de políticas ISR, como la semana ISR o el evento anual de Spainsif.

Asimismo, destacar que la Entidad Gestora del Fondo de Pensiones es uno de los miembros fundadores del Foro Español de Inversión Sostenible y Responsable (Spainsif). El Foro es una asociación sin ánimo de lucro constituida por entidades interesadas en promover la Inversión Sostenible y Responsable en España, creando una plataforma en la que se integran entidades financieras, entidades gestoras, proveedores de servicios ISR, organizaciones sin ánimo de lucro vinculadas a la ISR y sindicatos, compuesta actualmente por más de 100 asociados. En 2025, Fonditel renovó la vicepresidencia de Spainsif, (a través de su consejera delegada, Clemen Epalza) en representación de las gestoras de activos y planes de pensiones - Grupo 2- de la Asociación.

La Asociación busca ser una plataforma de encuentro y de referencia para generar y difundir conocimiento sobre la Inversión Sostenible y Responsable, cuya misión primordial es fomentar la integración de criterios ambientales, sociales y de buen gobierno en las políticas de inversión mediante el diálogo con los diferentes grupos sociales así como concienciar e impulsar cambios en los procesos de inversión en la comunidad inversora, las Administraciones Públicas, las empresas y la ciudadanía en general.

La Gestora promueve los principios ISR a nivel global, colabora y tiende a mejorar en la eficacia de aplicación de estos principios, informando recurrentemente de sus actividades en dicho campo.

RATING CARTERA ASG. ANÁLISIS EXTERNO

De cara al análisis del 2025 se han contratado los servicios de una empresa consultora para la valoración independiente por parte de un tercero de la integración de los criterios ASG en la cartera, por medio de la asignación de un rating, así como la medición de la huella de carbono y el análisis de las controversias de la cartera.

Para este estudio de sostenibilidad, el consultor dispone de los servicios de Sustainalytics y de MSCI, siendo estas dos agencias de calificación sostenible líderes en el mercado internacional. El contenido que se ha desarrollado en el informe ISR de revisión contiene el nivel de cobertura, la calificación global ISR, la calificación por criterios ASG, la huella de carbono y el cumplimiento de los criterios de sostenibilidad de la Política de Inversión.

Al cierre del ejercicio 2025, el informe del consultor externo ha concluido que la cobertura ISR es del 80,5% sobre el total de la cartera, siendo del 76,5% por Sustainalytics y del 79,4% por MSCI. Se trata, por tanto, de un nivel de cobertura elevado, ligeramente inferior a ejercicios anteriores. El consultor destaca la variedad de los activos en la cartera como consecuencia de la diversificación y de la sofisticación, diferenciando la gestión del fondo de pensiones de Empleados de Telefónica de España, FP, respecto a la gestión más común en España, en el sentido de que se siguen tendencias globales y no locales.

Cobertura histórica ISR por agencias y consultor externo

	2023	2024	2025
Sustainalytics	80,2%	80,2%	76,5%
MSCI	85,1%	81,7%	79,4%
Cobertura ISR	85,2%	82,3%	80,5%

Fuente: Elaborado en base a datos del consultor externo

Las categorías de activos con mayor cobertura son la renta variable (98,2%) y la renta fija (88,7%) seguidas por la tesorería (73,9%). La cobertura de la gestión alternativa se sitúa en el 47,5% y la de la inversión inmobiliaria es del 1,7%. La combinación de ambas agencias permite que el nivel de cobertura medio sea superior. Mencionar que, como en años precedentes, aquellas categorías de activos que tienen mayor cobertura son las que mayor exposición de patrimonio tienen en el Fondo.

En cuanto a las variaciones de cobertura respecto al ejercicio anterior, el consultor apunta que la renta variable y la gestión alternativa incrementan su cobertura no siendo así en el caso de la renta fija y la tesorería. En la renta fija la



disminución se debe principalmente al mayor peso relativo en categorías cuya cobertura de los proveedores es menor como son los préstamos, titulaciones y emergentes. En la tesorería la disminución viene explicada por el peso relativo de los depósitos de garantías, no cubierta, respecto a la cuenta corriente y que en este cierre de ejercicio no hay exposición en activos monetarios.

En cuanto a la calificación de la cartera del fondo bajo criterios ASG, el Consultor contempla un rating numérico entre 0 y 100, medida extraída de las calificaciones ASG otorgadas por Sustainalytics y MSCI de los activos que componen la cartera, ponderadas por el peso de la entidad emisora en el patrimonio del fondo. Mencionar que, en 2025, el consultor ha actualizado su metodología, fusionando como anteriormente los datos ofrecidos, tanto para emisores públicos como privados, por ambos proveedores, utilizando sus valoraciones como referencia, pero sin tener en consideración el tamaño de la muestra ofrecida por los mismos.

A cierre de 2025, la calificación obtenida por Sustainalytics es de 16,1, en el nivel de riesgo bajo y encontrándose por debajo del nivel medio de riesgo ASG de Sustainalytics. La calificación obtenida por MSCI es de 6,7 que se corresponde con un nivel de A, en la parte alta del rango medio de MSCI. Por lo tanto, el Fondo tiene una valoración ISR alta, de 72, por parte del consultor, correspondiendo a cuatro estrellas sobre cinco, similar a ejercicios anteriores.

La siguiente tabla recoge la calificación ISR histórica con las notas del 2023 y 2024 recalculadas conforme a la metodología actualizada mencionada anteriormente. Se observa que en Sustainalytics la calificación mejora, al disminuir el riesgo, no así en MSCI, que disminuye ligeramente su calificación ASG respecto a 2024 hasta situarse al mismo nivel que en 2023.

Calificación histórica Global por agencias y consultor externo

	2023	2024	2025
Sustainalytics	17,6	17,3	16,1
MSCI	6,7	7,0	6,7
Calificación ISR	71	73	72
Estrellas	****	****	****

Fuente: Elaborado en base a datos del consultor externo

Respecto a las calificaciones de acuerdo con los tres criterios ASG, Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo, el Consultor se apoya en los datos facilitados por MSCI. El informe destaca que no hay diferencias significativas entre los tres aspectos, es decir, que la cartera está equilibrada.

En términos medios, la calificación del criterio Ambiental es la más elevada seguido del Social y del Gobierno Corporativo. Comparando el histórico, se observa que el Ambiental ha disminuido ligeramente su calificación respecto a 2024 si bien permanece por encima de la nota del 2023 mientras el Social y el Gobierno Corporativo las han mejorado ligeramente.

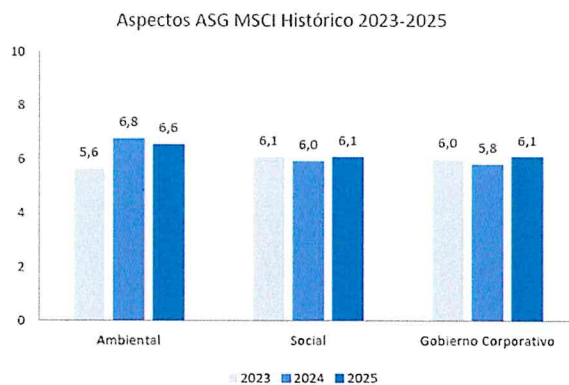


Gráfico 15. Calificación histórica ASG

La Gestora realiza inversiones en activos alternativos privados como capital riesgo, infraestructura, gestión alternativa e inversión inmobiliaria. Dichas inversiones se realizan a través de terceras gestoras de fondos, que no forman parte del análisis. Si bien, en los procesos de *due diligence* que se llevan a cabo para realizar estas inversiones, se valoran muy positivamente aquellas gestoras que son firmantes de los Principios de Inversión Responsables de la ONU (UNPRI).

El Consultor externo ha realizado una medición de la intensidad de la huella de carbono de la cartera. Se miden las toneladas de emisiones de CO2 por millón de dólares de ventas, ponderadas por el peso respectivo de los valores sobre el total de la cartera, siendo estas emisiones reportadas por las compañías y otras estimaciones de los propios proveedores.

Además, el consultor ha realizado un análisis de las posibles controversias de la cartera del fondo de acuerdo con las dos metodologías de MSCI y Sustainalytics. Destacar que en dicho análisis ninguno de los valores que presentan controversias de mayor nivel forma parte de la cartera directa siendo todos activos con exposición mediante la inversión en IICs y con un peso limitado en el fondo.

USO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS POR EL FONDO

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente, así como a la política de inversión establecida en la declaración comprensiva elaborada por la Comisión de Control del Fondo, con la participación de la entidad gestora.

ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES OCURRIDOS DESPUÉS DEL CIERRE DEL EJERCICIO 2025

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

INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

Dado su objeto social, el Fondo no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo.

ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS

No aplicable.

INFORMACIÓN SOBRE LOS APLAZAMIENTOS DE PAGO A ACREEDORES EN OPERACIONES COMERCIALES

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

