

Azvalor Managers, F.I.

Informe de auditoría
Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2024
Informe de gestión



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los partícipes de Azvalor Managers, F.I. por encargo de los administradores de Azvalor Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U. (la Sociedad gestora):

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Azvalor Managers, F.I. (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2024, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2024, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
Cartera de inversiones financieras De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva, es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio atribuido a partícipes del Fondo está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) del Fondo se encuentra descrita en la nota 3 de la memoria adjunta y el detalle de la cartera, por tipo de activo, a 31 de diciembre de 2024 se muestra en el balance adjunto. Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría del Fondo, por la repercusión que la cartera tiene en el cálculo del Patrimonio atribuido a partícipes y, por tanto, en el valor liquidativo de este.	El Fondo mantiene un contrato de gestión y administración con Azvalor Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U., (en adelante la Sociedad gestora). Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros del Fondo. Adicionalmente, hemos realizado determinados procedimientos sobre la cartera del Fondo, entre los que destacan los siguientes: <i>Obtención de confirmaciones de la Entidad depositaria de los títulos</i> Solicitamos a la Entidad depositaria las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera del Fondo a 31 de diciembre de 2024, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad depositaria y los registros contables del Fondo, proporcionados por la Sociedad gestora. <i>Valoración de la cartera</i> Comprobamos la valoración de los activos que se encuentran en la cartera del Fondo a 31 de diciembre de 2024, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis. Como consecuencia de los procedimientos realizados, no se han detectado diferencias significativas entre las valoraciones obtenidas y las valoraciones registradas en la contabilidad del Fondo.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2024, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2024 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

Gema M^a Ramos Pascual (22788)

29 de abril de 2025



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2025 Núm. 01/25/13671 96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:
Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional

Azvalor Managers, F.I.

Informe de auditoría, cuentas anuales e
informe de gestión correspondientes al
ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

Azvalor Managers, F.I.**Balance al 31 de diciembre de 2024****(Expresado en euros)**

ACTIVO	2024	2023
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	119.035.340,02	84.430.696,77
Deudores	586.455,13	411.089,63
Cartera de inversiones financieras	113.906.601,60	80.920.499,02
Cartera interior	-	993.497,23
Valores representativos de deuda	-	993.497,23
Instrumentos de patrimonio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	113.875.817,98	79.897.646,17
Valores representativos de deuda	7.822.290,13	11.903.832,10
Instrumentos de patrimonio	101.077.252,16	67.993.814,07
Instituciones de Inversión Colectiva	4.976.275,69	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	30.783,62	29.355,62
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	4.542.283,29	3.099.108,12
TOTAL ACTIVO	119.035.340,02	84.430.696,77

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2024.

Azvalor Managers, F.I.**Balance al 31 de diciembre de 2024****(Expresado en euros)**

PATRIMONIO Y PASIVO	2024	2023
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	118.365.097,36	84.128.660,20
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	118.365.097,36	84.128.660,20
Capital	-	-
Partícipes	106.531.728,22	74.317.848,69
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	11.833.369,14	9.810.811,51
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	670.242,66	302.036,57
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	197,33	-
Acreedores	670.045,33	302.036,57
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	119.035.340,02	84.430.696,77
CUENTAS DE ORDEN	2024	2023
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	-	-
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	-	-
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	-	-

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2024.

Azvalor Managers, F.I.**Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024****(Expresada en euros)**

	2024	2023
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	17.495,03	4.232,79
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	-2.515.415,74	-1.683.633,25
Comisión de gestión	-2.278.100,49	-1.494.147,67
Comisión de depositario	-40.123,34	-26.585,88
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	-197.191,91	-162.899,70
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	-2.497.920,71	-1.679.400,46
Ingresos financieros	2.362.488,14	1.504.330,21
Gastos financieros	-2.156,00	-1.696,40
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	5.566.706,69	6.009.373,42
Por operaciones de la cartera interior	-489,23	489,23
Por operaciones de la cartera exterior	5.567.195,92	6.008.884,19
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	-28.361,16	76.112,14
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	6.552.141,16	3.996.913,85
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	-	-
Resultados por operaciones de la cartera exterior	6.554.550,85	3.999.326,68
Resultados por operaciones con derivados	-2.409,69	-2.412,83
Otros	-	-
Resultado financiero	14.450.818,83	11.585.033,22
Resultado antes de impuestos	11.952.898,12	9.905.632,76
Impuesto sobre beneficios	-119.528,98	-94.821,25
RESULTADO DEL EJERCICIO	11.833.369,14	9.810.811,51

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024.

Azvalor Managers, F.I.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresado en euros)

	31 de diciembre de 2024		31 de diciembre de 2023			
A) Estado de ingresos y gastos reconocidos						
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	11.833.369,14		9.810.811,51			
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-		-			
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-		-			
Total de ingresos y gastos reconocidos	11.833.369,14		9.810.811,51			
B) Estado total de cambios en el patrimonio neto						
	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2022	53.323.916,81	-	-	-423.507,59		52.900.409,22
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-		-
Ajustes por errores	-	-	-	-		-
Saldo ajustado	53.323.916,81	-	-	-423.507,59		52.900.409,22
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	9.810.811,51		9.810.811,51
Aplicación del resultado del ejercicio	-423.507,59	-	-	423.507,59		-
Operaciones con partícipes	29.021.353,01	-	-	-		29.021.353,01
Suscripciones	-7.603.913,54	-	-	-		-7.603.913,54
Reembolsos	-	-	-	-		-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-		-
Saldo al 31 de diciembre de 2023	74.317.848,69	-	-	9.810.811,51		84.128.660,20
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-		-
Ajustes por errores	-	-	-	-		-
Saldo ajustado	74.317.848,69	-	-	9.810.811,51		84.128.660,20
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	11.833.369,14		11.833.369,14
Aplicación del resultado del ejercicio	9.810.811,51	-	-	-9.810.811,51		-
Operaciones con partícipes	33.361.571,56	-	-	-		33.361.571,56
Suscripciones	-10.958.503,54	-	-	-		-10.958.503,54
Reembolsos	-	-	-	-		-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-		-
Saldo al 31 de diciembre de 2024	106.531.728,22	-	-	11.833.369,14		118.365.097,36

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024.

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Azvalor Managers, F.I., en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Madrid el 26 de septiembre de 2018. Tiene su domicilio social en Paseo de la Castellana 110, Planta 3º, Madrid.

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 08 de noviembre de 2018 con el número 5.315, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

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

La gestión, administración y representación del Fondo está encomendada a AzValor Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U., sociedad participada al 100,00% por Inversiones Azvalor, S.L., siendo la Entidad Depositaria del Fondo, BNP Paribas, S.A., Sucursal en España. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo con lo establecido en la normativa en vigor.

Con el fin de encontrar las mejores oportunidades de inversión en renta variable global en beneficio de los inversores, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 7.2 y 98 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva, el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo acordó el nombramiento de Donald Smith&Co Inc., Moerus Capital Management LLC., Goehring & Rozencwajg Associates LLC., Southernsun Asset Management, LLC., 3G Capital Management, LLC., Fountaincap Research & Investment (Hong Kong) Co., Limited y Bin Yuan Capital limited como entidades gestoras delegadas con un límite máximo por cada una de ellas del 40% de la exposición total en cada momento.

El Fondo está sometido a la normativa legal específica de los Fondos de Inversión, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones (en adelante "Real Decreto 1082/2012"), por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

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

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

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024
(Expresada en euros)

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

De acuerdo con el folleto del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá del 2,25% sobre el patrimonio del Fondo. En los ejercicios 2024 y 2023 la comisión de gestión ha sido del 2,25%.

Igualmente, el folleto del Fondo establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 0,20% anual del patrimonio custodiado. Durante los ejercicios 2024 y 2023, la comisión de depositaria se calcula como un porcentaje sobre el patrimonio del Fondo de acuerdo con los siguientes tramos:

Tramos				Comisión aplicada
Hasta	100.000 00,00	Euros		0,040%
Desde	100.000.000,01	euros hasta	200.000.000,00 euros	0,030%
Más de	200.000.000,00	euros		0,025%

Igualmente, el Folleto del Fondo establece un descuento a favor del Fondo por reembolsos de participaciones. Durante los ejercicios 2024 y 2023, el descuento ha sido del 3% para participaciones inferiores a un año, excepto para traspaso a otras Instituciones de Inversión Colectiva. Por este concepto, el Fondo ha recibido durante los ejercicios 2024 y 2023, unos ingresos que se recogen dentro del epígrafe de Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Durante los ejercicios 2024 y 2023, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas.

Durante los ejercicios 2024 y 2023, el Fondo no ha generado derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo al que pertenece la Sociedad Gestora.

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

b) Gestión del riesgo

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

Debido a la operativa en mercados financieros del Fondo, los principales riesgos a los que se encuentra expuesto son los siguientes:

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera el Fondo. Entre dichos riesgos, los más significativos son los de tipo de interés, los de tipo de cambio y las cotizaciones de los títulos que el Fondo tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con el Fondo.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.
- **Riesgo de sostenibilidad:** se tiene en consideración cuando el Fondo promueve características medioambientales o sociales, como se recoge en el artículo 8 ó 9 del Reglamento de la Unión Europea 2019/2088. Se considera todo acontecimiento o estado medioambiental, social o de gobernanza que, de ocurrir, pudiera surtir un efecto material negativo sobre el valor de la inversión. El proceso de inversión tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad y está basado en análisis propios. Para ello la Sociedad Gestora utiliza una metodología propia y tiene en cuenta información ASG publicada por las propias compañías o emisores de los activos en los que invierte, así como "ratings" publicados por proveedores externos. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo de la participación del Fondo. La Sociedad Gestora tiene en cuenta las incidencias adversas de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad, en línea con su Declaración de Principales Incidencias Adversas (PIAS) que se informan a los partícipes en los informes periódicos.

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

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2024 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad Gestora presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2024, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2024 y 2023.

d) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2024 y 2023.

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

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

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

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

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

f) Instrumentos de patrimonio

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

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

g) Valores representativos de deuda

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

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

h) Operaciones de derivados

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

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

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

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

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

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

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

Al 31 de diciembre de 2024 y 2023 no existen en la cartera operaciones de derivados.

i) Moneda extranjera

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

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

j) Valor liquidativo de las participaciones

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

k) Suscripciones y reembolsos

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

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

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

l) Impuesto sobre beneficios

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el gasto por el Impuesto sobre beneficios, en cuyo cálculo se contempla el efecto del diferimiento de las diferencias producidas entre la base imponible del impuesto y el resultado contable antes de aplicar el impuesto que revierte en periodos subsiguientes.

Los pasivos por impuestos diferidos se reconocen siempre, en cambio los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

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

4. Deudores

El desglose de los deudores, al 31 de diciembre de 2024 y 2023, es el siguiente:

	2024	2023
Operaciones pendientes de liquidar	249.773,61	-
Administraciones públicas deudoras	336.478,95	369.386,05
Otros	202,57	41.703,58
	586.455,13	411.089,63

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

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

El capítulo de Otros al 31 de diciembre de 2023, recogía principalmente el saldo correspondiente a los dividendos pendientes de cobro. Dichos dividendos han sido percibidos por el Fondo con posterioridad al cierre de dicho ejercicio.

5. Acreedores

El desglose de los acreedores, al 31 de diciembre de 2024 y 2023, es el siguiente:

	2024	2023
Operaciones pendientes de liquidar	254.201,66	-
Administraciones públicas acreedoras	181.667,43	136.750,89
Otros	234.176,24	165.285,68
	670.045,33	302.036,57

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

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

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

	2024	2023
Impuesto sobre beneficios	119.528,98	94.821,25
Otros	62.138,45	41.929,64
	181.667,43	136.750,89

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

Durante los ejercicios 2024 y 2023, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2024 y 2023, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras del Fondo, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2024 y 2023 se muestra en el balance adjunto.

En los Anexos I y II adjuntos, se detalla la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2024 y 2023, respectivamente.

Los Anexos adjuntos son parte integrante de esta memoria.

Al 31 de diciembre de 2024 y 2023 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en la Entidad Depositaria.

7. Tesorería

El detalle de la tesorería al 31 de diciembre de 2024 y 2023 se muestra a continuación:

	2024	2023
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	4.542.283,29	3.099.108,12
	4.542.283,29	3.099.108,12

Durante los ejercicios 2024 y 2023 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en la Entidad Depositaria ha sido un tipo de interés de mercado.

8. Patrimonio atribuido a partícipes

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2024 y 2023, se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

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

El valor liquidativo de las participaciones al 31 de diciembre de 2024 y 2023 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2024	2023
Patrimonio atribuido a partícipes	<u>118.365.097,36</u>	<u>84.128.660,20</u>
Número de participaciones	<u>691.276,42</u>	<u>554.899,18</u>
Valor liquidativo por participación	<u>171,23</u>	<u>151,61</u>
Número de partícipes	<u>1.588</u>	<u>1.175</u>

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

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

Al cierre de los ejercicios 2024 y 2023, no había partícipes con participación significativa en el Patrimonio atribuido a partícipes del Fondo.

9. Cuentas de compromiso

Al 31 de diciembre de 2024 y 2023, el Fondo no tiene inversiones en derivados.

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2024 y 2023, se muestra en el balance adjunto.

11. Administraciones públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2024, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 %, siempre que el número de partícipes requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2024 una limitación del importe de las bases imponible negativas de ejercicios anteriores a compensar, en función de la situación del Fondo respecto a las mismas.

El capítulo Acreedores - Administraciones públicas recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el tipo impositivo correspondiente al resultado contable antes de impuestos.

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

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

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

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

12. Otra información

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

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de Tesorería se indican las cuentas que mantiene el Fondo con este al 31 de diciembre de 2024 y 2023.

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2024 y 2023, ascienden a 4 y 3 miles de euros, respectivamente, no habiéndose prestado otros servicios en el ejercicio por la citada firma. Ninguna otra entidad del entorno de PricewaterhouseCoopers ha prestado otros servicios al Fondo durante los mencionados ejercicios.

13. Acontecimientos posteriores

Desde el cierre del ejercicio, al 31 de diciembre de 2024, hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que sean objeto de incluir en esta memoria.

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
FEDERAL REPUBLIC OF 2,737 2025-01-15	EUR	1.861.213,75	11.444,57	1.861.849,18	635,43	DE000BU0E139
FEDERAL REPUBLIC OF 2,779 2025-02-19	EUR	4.968.360,00	14.195,25	4.968.954,75	594,75	DE000BU0E147
FEDERAL REPUBLIC OF 2,825 2025-02-19	EUR	991.020,00	5.143,80	991.486,20	466,20	DE000BU0E147
TOTALES Deuda pública		7.820.593,75	30.783,62	7.822.290,13	1.696,38	
Acciones admitidas cotización						
ADVANCED MICRO-FABRICATION EQU	CNY	122.429,47	-	119.452,27	-2.977,20	CNE1000003MM9
AGCO CORP	USD	260.973,96	-	201.803,36	-59.170,60	US0010841023
AGRICULTURAL BANK OF CHINA	HKD	64.955,28	-	112.338,16	47.382,88	CNE1000000Q43
AIA GROUP LTD	HKD	154.952,58	-	150.429,10	-4.523,48	HK00000069689
AIR FRANCE-KLM	USD	71.928,77	-	7.101,29	-64.827,48	US0091191082
AKER ASA	NOK	755.404,16	-	624.342,29	-131.061,87	NO0010234552
ALAMOS GOLD INC	USD	484.774,85	-	636.518,71	151.743,86	CA0115321089
ALGOMA STEEL GROUP INC	USD	1.030.169,23	-	1.329.784,09	299.614,86	CA0156581070
ALIBABA	USD	270.129,28	-	278.455,45	8.326,17	US01609W1027
ALLEGiant CO	USD	1.370.723,18	-	2.332.763,64	962.040,46	US01748X1028
ALPHA METALLURGICAL RESOURCES	USD	436.257,01	-	497.543,67	61.286,66	US0207641061
AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	55.753,98	-	88.079,26	32.325,28	CA03074G1090
ANGLO AMERICAN PLATINUM LTD	USD	412.403,66	-	365.211,04	-47.192,62	US03486T2024
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	595.497,55	-	554.101,44	-41.396,11	GB00B1XZS820
ANKER INNOVATIONS TECHNOLOGY C	CNY	70.587,47	-	74.504,01	3.916,54	CNE10000047B9
ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	HKD	561.945,10	-	610.544,85	48.599,75	KYG040111059
ANTERO RESOURCES CORP	USD	347.471,91	-	852.260,61	504.788,70	US03674X1063
API GROUP CORP	USD	197.120,87	-	205.785,29	8.664,42	US00187Y1001
ARCOS DORADOS	USD	274.562,19	-	338.459,32	63.897,13	VGG0457F1071
ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES INC	USD	104.036,77	-	213.639,16	109.602,39	US04247X1028
ARTEMIS GOLD INC	CAD	229.968,71	-	389.813,30	159.844,59	CA04302L1004
ASANTE GOLD CORP	CAD	108.771,01	-	73.009,11	-35.761,90	CA04341X1078
ATOUR LIFESTYLE HOLDINGS LTD	USD	56.430,41	-	57.140,71	710,30	US04965M1062
AUTOCANADA INC	CAD	205.476,74	-	171.065,30	-34.411,44	CA05277B2093
BELDEN INC	USD	225.502,57	-	316.520,70	91.018,13	US0774541066
BELLEVUE GOLD LTD	AUD	77.089,48	-	77.238,53	149,05	AU00000019374

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración		Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía		ISIN
		inicial						
BIRCHCLIFF ENERGY LTD	CAD	673.616,91	-	-	612.230,82	-61.386,09		CA0906971035
BOCHU	CNY	137.413,25	-	-	132.377,65	-5.035,60		CNE100003LY6
BOOT BARN HOLDINGS INC	USD	150.011,06	-	-	266.596,86	116.585,80		US0994061002
BOSTON BEER CO INC/THE	USD	229.918,55	-	-	235.857,06	5.938,51		US1005571070
BRINK'S CO/THE	USD	212.107,19	-	-	294.447,10	82.339,91		US1096961040
BRISTOW GROUP INC	USD	85.163,40	-	-	125.762,88	40.599,48		US11040G1031
BRIXTON METALS CORP	CAD	38.369,49	-	-	16.654,54	-21.714,95		CA11120Q3026
BROADRIDGE FINANCIAL SOLUTIO	USD	232.211,18	-	-	337.615,99	105.404,81		US11133T1034
BYD CO LTD-H	HKD	77.148,02	-	-	115.424,47	38.276,45		CNE100000296
CALEDONIA MINING CORP PLC	USD	90.882,23	-	-	66.068,81	-24.813,42		JE00BF0XVB15
CALIBRE MINING CORP	CAD	123.180,30	-	-	137.035,49	13.855,19		CA13000C2058
CANADIAN NATURAL RESOURCES	CAD	401.621,41	-	-	361.488,19	-40.133,22		CA1363851017
CATHAY PACIFIC AIRWAYS LTD	HKD	79.541,80	-	-	94.407,84	14.866,04		HK0293001514
CATL	CNY	73.956,58	-	-	111.983,87	38.027,29		CNE100003662
CCTC	CNY	104.010,67	-	-	104.367,34	356,67		CNE100001Y42
CENTERRA GOLD INC	USD	182.398,97	-	-	183.620,39	1.221,42		CA1520061021
CENTRAL CHINA NEW LIFE LTD	HKD	249.287,72	-	-	135.822,60	-113.465,12		KYG206AA1025
CENTRUS ENERGY CORP	USD	201.434,21	-	-	389.505,88	188.071,67		US15643U1043
CES ENERGY SOLUTIONS CORP	CAD	56.469,69	-	-	73.993,50	17.523,81		CA15713J1049
CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	186.212,50	-	-	317.889,57	131.677,07		US1651677353
CHINA CONSTRUCTION BANK CORP	HKD	65.006,88	-	-	104.204,88	39.198,00		CNE1000002H1
CHINA MEIDONG AUTO HOLDINGS LT	HKD	404.269,16	-	-	158.589,59	-245.679,57		KYG211921021
CHINA MERCHANTS BANK CO LTD	HKD	627.840,71	-	-	676.391,60	48.550,89		CNE1000002M1
CHINA RESOURCES LAND LTD	HKD	192.062,58	-	-	192.471,02	408,44		KYG2108Y1052
CHINA SHENHUA ENERGY CO LTD	HKD	203.796,71	-	-	232.753,92	28.957,21		CNE1000002R0
COCA-COLA ICECEK	TRY	244.156,12	-	-	413.916,98	169.760,86		TRECOLA00011
COMSTOCK RESOURCES INC	USD	216.455,48	-	-	385.253,10	168.797,62		US2057683029
CONSOL ENERGY INC	USD	360.040,61	-	-	720.883,32	360.842,71		US20854L1089
COOL CO LTD	USD	1.202.076,28	-	-	837.768,54	-364.307,74		BMG2415A1137
CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	1.131.216,57	-	-	662.392,07	-468.824,50		AU000000CMW8
CRRC CORP LTD	HKD	185.495,86	-	-	196.456,63	10.960,77		CNE100000BG0
DARLING INGREDIENTS INC	USD	492.017,03	-	-	328.177,71	-163.839,32		US2372661015
DELFI LTD	SGD	188.264,81	-	-	164.993,40	-23.271,41		SG1Q25921608

Azvalor Managers, F.I.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración		Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía		ISIN
		inicial						
DENISON MINES CORP	USD	143.723,10	-	-	178.050,34	34.327,24		CA2483561072
DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	240.930,67	-	-	329.621,00	88.690,33		US25278X1090
DONG-E-E-JIAO CO LTD	CNY	75.632,70	-	-	102.317,90	26.685,20		CNE0000006Y9
DOUGLAS ELLIMAN INC	USD	501.436,18	-	-	567.381,71	65.945,53		US25961D1054
DUNDEE CORP	CAD	664.300,82	-	-	676.884,38	12.583,56		CA2649011095
DYCOM INDUSTRIES INC	USD	137.449,85	-	-	226.968,15	89.518,30		US2674751019
EHANG HOLDINGS LTD	USD	97.079,92	-	-	106.456,67	9.376,75		US26853E1029
ENCORE ENERGY CORP	USD	80.694,70	-	-	106.205,97	25.511,27		CA29259W7008
ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	331.124,48	-	-	284.604,20	-46.520,28		GB00BL6K5J42
ENERFLEX LTD	CAD	343.914,98	-	-	553.680,09	209.765,11		CA29269R1055
ENERGY FUELS INC/CANADA	USD	248.596,31	-	-	159.394,60	-89.201,71		CA2926717083
EQUINOX GOLD CORP	USD	1.028.491,92	-	-	945.123,99	-83.367,93		CA29446Y5020
ERDENE RESOURCE DEVELOPMENT CO	CAD	64.523,98	-	-	89.603,19	25.079,21		CA29480N2068
ERO COPPER CORP INC	CAD	149.569,08	-	-	143.436,67	-6.132,41		CA2960061091
ESR GROUP LTD	HKD	490.762,10	-	-	512.142,12	21.380,02		KYG319891092
EXCELLENCE COMMERCIAL PROPERTY	HKD	244.145,34	-	-	142.502,40	-101.642,94		KYG32335S1021
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPSVS	USD	496.794,92	-	-	748.444,99	251.650,07		CA3038971022
FERROGLOBE PLC	USD	563.864,43	-	-	515.363,67	-48.500,76		GB00BYW6GV68
FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	112.399,56	-	-	108.589,14	-3.810,42		CA3359341052
FLOOR & DECOR HOLDINGS INC	USD	113.518,29	-	-	130.679,41	17.161,12		US3397501012
FORAN MINING CORP	CAD	427.748,68	-	-	405.795,62	-21.953,06		CA3449112018
FOUNDERS METALS INC	CAD	78.831,40	-	-	93.518,13	14.686,73		CA3505901056
FREEMPORT-MCMORAN INC	USD	129.324,86	-	-	243.897,94	114.573,08		US35671D8570
FUYAO GLASS	HKD	125.315,53	-	-	130.115,08	4.799,55		CNE100001TR7
G MINING VENTURES CORP	CAD	103.652,19	-	-	188.209,09	84.556,90		CA36270K1021
GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD	HKD	149.774,13	-	-	138.791,40	-10.982,73		HK0027032686
GENERAC HOLDINGS INC	USD	203.306,29	-	-	213.112,46	9.806,17		US3687361044
GENOMMA LAB INTERNACIONAL SAB	MXN	411.415,05	-	-	642.883,58	231.468,53		MX01LA010006
GLOBAL SHIP LEASE INC	USD	1.093.200,89	-	-	1.205.885,29	112.684,40		MHY271836006
GOGOLD RESOURCES INC	CAD	182.228,76	-	-	80.185,62	-102.043,14		CA38045Y1025
GOLAR LNG LTD	USD	552.873,56	-	-	1.082.419,99	529.546,43		BMG9456A1009
GREENHEART GOLD INC	CAD	-	-	-	7.372,67	7.372,67		CA39526E1025
GUARDIAN METAL RESOURCES PLC	GBP	54.046,47	-	-	57.825,60	3.779,13		GB00BPQY8R36

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración		Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía		ISIN
		inicial	-			-	+	
GUARDIAN METAL RESOURCES PLC	GBP	-	-	-	-	-	-	QS000212VP30
GUILD HOLDINGS CO	USD	73.148,29	-	-	100.853,48	27.705,19	-	US40172N1072
GUIZHOU AVIATION TECHNICAL DEV	CNY	226.978,79	-	-	230.637,84	3.659,05	-	CNE100004PJ6
HAICHANG HLDG	HKD	234.075,73	-	-	204.352,40	-29.723,33	-	KYG4231A1114
HAIER SMART HOME CO LTD	EUR	137.953,12	-	-	212.640,00	74.686,88	-	CNE1000031C1
HAMMERSON PLC	GBP	612.588,59	-	-	619.201,54	6.612,95	-	GB00BRJQ8125
HANESBRANDS INC	USD	192.617,68	-	-	393.121,30	200.503,62	-	US4103451021
HARLEY-DAVIDSON FINL SER	USD	702.091,19	-	-	655.389,81	-46.701,38	-	US4128221086
HIMILE	CNY	88.332,71	-	-	97.724,35	9.391,64	-	CNE1000014X3
HKEX	HKD	618.758,39	-	-	663.184,50	44.426,11	-	HK0388045442
HONGDA BLASTING	CNY	170.023,21	-	-	163.037,57	-6.985,64	-	CNE100001F37
HOOKER FURNISHINGS CORP	USD	573.368,05	-	-	445.211,32	-128.156,73	-	US4390381006
HOWARD HUGHES HOLDINGS INC	USD	562.970,86	-	-	720.681,17	157.710,31	-	US4426771025
HUDBAY MINERALS INC	USD	492.328,11	-	-	844.103,84	351.775,73	-	CA4436281022
IAMGOLD CORP	USD	746.272,16	-	-	1.259.966,32	513.694,16	-	CA4509131088
IMPALA PLATINUM HOLDINGS	USD	408.439,99	-	-	348.310,78	-60.129,21	-	US4525533083
IND & COMM BK OF CHINA	HKD	65.623,18	-	-	99.893,94	34.270,76	-	CNE1000003G1
INGEVITY CORP	USD	234.260,71	-	-	174.760,29	-59.500,42	-	US45688C1071
INNOVENT BIOLOGICS INC	HKD	135.956,01	-	-	138.086,31	2.130,30	-	KYG4818G1010
INOVANCE	CNY	279.374,18	-	-	263.572,04	-15.802,14	-	CNE100000V46
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP/S	CAD	420.517,22	-	-	552.566,02	132.048,80	-	CA46016U1084
INTREPID POTASH INC	USD	164.516,09	-	-	139.018,82	-25.497,27	-	US46121Y2019
IRAY TECHNOLOGY CO LTD	CNY	143.686,23	-	-	139.562,40	-4.123,83	-	CNE1000042V8
IVANHOE ELECTRIC INC / US	USD	568.002,63	-	-	367.099,42	-200.903,21	-	US46578C1080
IVANHOE MINES LTD	CAD	164.370,96	-	-	400.849,55	236.478,59	-	CA46579R1047
JEREH GROUP	CNY	350.025,23	-	-	395.152,04	45.126,81	-	CNE100000L55
JSE LTD	ZAR	432.941,45	-	-	458.273,39	25.331,94	-	ZAE000079711
JSHL	CNY	515.186,32	-	-	494.300,39	-20.885,93	-	CNE1000019R4
K92 MINING INC	CAD	87.222,61	-	-	84.899,68	-2.322,93	-	CA4991131083
KASPI.KZ JSC	USD	414.745,43	-	-	466.549,98	51.804,55	-	US48581R2058
KB HOME	USD	317.431,88	-	-	431.656,85	114.224,97	-	US48666K1097
KSTAR	CNY	80.084,97	-	-	74.397,57	-5.687,40	-	CNE100000XC3
KWEICHOW MOUTAI CO LTD	CNY	328.927,09	-	-	300.746,16	-28.180,93	-	CNE0000018R8

Azvalor Managers, F.I.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración		Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía		ISIN
		Inicial						
LENOVO GROUP LTD	HKD	145.747,17	-	-	152.121,31	6.374,14		HK0992009065
LOGO YAZILIM SANAYI VE TICARET	TRY	288.712,03	-	-	320.960,42	32.248,39		TRALOGOW91U2
LONCOR GOLD INC	CAD	84.618,44	-	-	109.709,83	25.091,39		CA54180A1066
LOS ANDES COPPER LTD	CAD	51.986,64	-	-	32.925,90	-19.060,74		CA5443122000
LOUISIANA-PACIFIC CORP	USD	198.974,14	-	-	307.258,20	108.284,06		US5463471053
LUCKIN COFFEE INC	USD	88.515,92	-	-	96.699,15	8.183,23		US54951L1098
LUNDIN MINING CORP	CAD	125.432,44	-	-	130.087,39	4.654,95		CA5503721063
M/I HOMES INC	USD	371.204,08	-	-	1.212.250,86	841.046,78		US55305B1017
MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	473.687,21	-	-	549.796,45	76.109,24		CA5609091031
MAKO MINING CORP	CAD	31.919,68	-	-	35.167,41	3.247,73		CA56089A4000
MATADOR RESOURCES	USD	247.032,36	-	-	459.294,65	212.262,29		US5764852050
MEG ENERGY CORP	CAD	581.548,26	-	-	473.409,38	-108.138,88		CA5527041084
MEITU INC	HKD	81.535,19	-	-	73.110,41	-8.424,78		KYG5966D1051
MEITUAN	HKD	525.229,72	-	-	472.885,31	-52.344,41		KYG596691041
MIDEA GROUP CO LTD	CNY	337.511,49	-	-	404.744,08	67.232,59		CNE100001QQ5
MINERA ALAMOS INC	CAD	63.644,40	-	-	28.615,47	-35.028,93		CA60283L1058
MINISO GROUP HOLDING LTD	HKD	322.292,59	-	-	330.580,83	8.288,24		KYG6180F1081
MMC NORILSK (MMC FIN)	USD	60.982,01	-	-	0,03	-60.981,98		US55315J1025
MONTAGE GOLD CORP	CAD	100.869,33	-	-	127.739,25	26.869,92		CA61178L1013
MONTAGE TECHNOLOGY CO LTD	CNY	159.845,60	-	-	150.466,17	-9.379,43		CNE100003MN7
MOSAIC CO/THE	USD	333.159,41	-	-	301.497,40	-31.662,01		US61945C1036
MOTORCAR PARTS OF AMERICA IN	USD	600.319,02	-	-	502.480,50	-97.838,52		US6200711009
MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	26.823,58	-	-	2.044,85	-24.778,73		CA62426E4022
MURPHY USA INC	USD	127.575,87	-	-	223.419,19	95.843,32		US6267551025
NAC KAZATOMPROM JSC	USD	176.297,95	-	-	308.000,64	131.702,69		US63253R2013
NARI TECHNOLOGY CO LTD	CNY	245.088,02	-	-	246.854,97	1.766,95		CNE000001G38
NAVIENT CORP	USD	219.567,15	-	-	206.415,92	-13.151,23		US63938C1080
NETEASE INC	HKD	234.457,83	-	-	205.440,96	-29.016,87		KYG6427A1022
NEXGEN ENERGY LTD	USD	155.711,75	-	-	259.338,93	103.627,18		CA65340P1062
NMI HOLDINGS INC	USD	626.586,46	-	-	770.490,70	143.904,24		US6292093050
NOV INC	USD	68.739,47	-	-	76.757,95	8.018,48		US62955J1034
NOVAGOLD RESOURCES INC	USD	59.858,40	-	-	33.460,70	-26.397,70		CA66987E2069
OREZONE GOLD CORP	CAD	190.412,36	-	-	127.223,57	-63.188,79		CA68616T1093

Handwritten signature or mark.

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración		Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía		ISIN
		Inicial	Final					
ORLA MINING LTD	CAD	157.821,38	-	-	211.918,77	54.097,39		CA68634K1066
PETROCHINA CO LTD	HKD	510.523,56	-	-	526.041,67	15.518,11		CNE1000003W8
PINDUODUO INC	USD	549.336,55	-	-	506.916,77	-42.419,78		US7223041028
PING AN INSURANCE GROUP CO OF	HKD	242.807,98	-	-	244.944,56	2.136,58		CNE10000003X6
PIOTECH INC	CNY	134.309,44	-	-	125.344,32	-8.965,12		CNE1000005998
POLARIS INDUSTRIES INC	USD	193.933,34	-	-	109.863,28	-84.070,06		US7310681025
POP MART INTERNATIONAL GROUP L	HKD	348.943,11	-	-	1.004.727,27	655.784,16		KYG7170M1033
PREMIER FOODS	GBP	230.881,16	-	-	380.124,03	149.242,87		GB00B7N0K053
RADIAN GROUP INC	USD	322.287,95	-	-	435.064,54	112.776,59		US7502361014
RLJ LODGING	USD	1.070.693,32	-	-	1.165.274,90	94.581,58		US74965L1017
RUSAL	HKD	136.594,08	-	-	58.033,13	-78.560,95		RU000A1025V3
SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	405.712,16	-	-	433.911,79	28.199,63		LU0633102719
SANHUA	CNY	164.347,21	-	-	155.576,67	-8.770,54		CNE000001M22
SCHLUMBERGER LTD	USD	116.458,59	-	-	204.827,34	88.368,75		AN8068571086
SEADRILL LTD	USD	629.693,98	-	-	534.895,38	-94.798,60		BMG7997W1029
SEI INVESTMENTS CO	USD	162.605,01	-	-	238.683,63	76.078,62		US7841171033
SF HOLDING CO LTD	CNY	100.012,44	-	-	106.567,55	6.555,11		CNE1000000L63
SF HOLDING CO LTD	HKD	67.616,96	-	-	66.798,00	-818,96		CNE1000006NF4
SFY	CNY	131.879,65	-	-	131.543,69	-335,96		CNE100001203
SHANXI FEN WINE	CNY	393.698,36	-	-	351.402,68	-42.295,68		CNE0000000DH5
SHENZHEN MINDRAY BIO-MEDICAL E	CNY	342.134,00	-	-	305.284,98	-36.849,02		CNE1000003G67
SHENZHEN NEW INDUSTRIES BIOMED	CNY	119.920,59	-	-	127.698,06	7.777,47		CNE1000003T39
SIBANYE STILLWATER LTD	USD	186.131,86	-	-	125.073,14	-61.058,72		US82575P1075
SIEYUAN ELECTRIC CO LTD	CNY	252.709,75	-	-	275.455,07	22.745,32		CNE0000001KM8
SINO LAND CO LTD	HKD	652.547,57	-	-	524.385,66	-128.161,91		HK0083000502
SITC INTERNATIONAL HOLDINGS CO	HKD	218.237,61	-	-	330.316,11	112.078,50		KYG8187G1055
SKEENA RESOURCES LTD	CAD	237.849,01	-	-	371.347,89	133.498,88		CA83056P7157
SOUTHWEST AIRLINES CO	USD	230.904,57	-	-	308.498,80	77.594,23		US8447411088
SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	433.210,61	-	-	744.195,78	310.985,17		CA85210A1049
STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	545.671,56	-	-	478.018,74	-67.652,82		SG1J49001550
SUNGROW POWER SUPPLY CO LTD	CNY	477.418,18	-	-	490.121,75	12.703,57		CNE1000018M7
SUNNY OPTICAL	HKD	208.972,01	-	-	216.325,32	7.353,31		KYG8586D1097
SUNRESIN NEW MATERIALS CO LTD	CNY	236.386,19	-	-	222.311,54	-14.074,65		CNE1000002136

Azvalor Managers, F.I.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración		Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía		ISIN
		inicial						
SUPCON TECHNOLOGY CO LTD	CNY	169.488,72	-	-	164.018,09	-5.470,63		CNE1000005D92
TENCENT HOLDINGS LTD	HKD	1.115.098,93	-	-	1.315.363,95	200.265,02		KYG875721634
TERNIUM S.A.	USD	829.336,00	-	-	736.477,11	-92.858,89		US8808901081
THOR INDUSTRIES INC	USD	105.062,64	-	-	103.817,18	-1.245,46		US8851601018
TIMKEN CO/THE	USD	267.140,68	-	-	224.318,66	-42.822,02		US8873891043
TRANSOCEAN LTD	USD	148.830,33	-	-	90.683,52	-58.146,81		CH0048265513
TREX CO INC	USD	107.457,01	-	-	122.817,33	15.360,32		US89531P1057
TRILOGY METALS INC	CAD	68.435,77	-	-	41.877,29	-26.558,48		CA89621C1059
TRIP.COM GROUP LTD	HKD	390.846,56	-	-	484.285,50	93.438,94		KYG9066F1019
TRIPLE FLAG PRECIOUS METALS CO	CAD	36.136,13	-	-	49.082,89	12.946,76		CA89679M1041
TSMC	USD	525.907,86	-	-	709.610,80	183.702,94		US8740391003
UNICREDIT SPA	EUR	127.495,12	-	-	427.203,73	299.708,61		IT0005239360
UR-ENERGY INC	USD	96.961,81	-	-	99.099,79	2.137,98		CA91688R1082
URANIUM ENERGY CORP	USD	145.832,36	-	-	316.935,39	171.103,03		US9168961038
US PHYSICAL THERAPY INC	USD	337.960,51	-	-	293.471,09	-44.489,42		US90337L1089
VALARIS LTD	USD	306.798,58	-	-	215.793,65	-91.004,93		BMG9460G1015
VALMONT INDUSTRIES INC	USD	142.077,55	-	-	199.647,26	57.569,71		US9202531011
VICTORIA'S SECRET & CO	USD	248.455,73	-	-	600.113,67	351.657,94		US9264001028
WANHUA CHEMICAL GROUP CO LTD	CNY	139.946,44	-	-	131.415,28	-8.531,16		CNE000001639
WATSCO INC	USD	179.670,07	-	-	242.597,09	62.927,02		US9426222009
WESTAIM CORP/THE	CAD	521.335,72	-	-	518.256,51	-3.079,21		CA9569093037
WILL SEMICONDUCTOR LTD	CNY	105.395,16	-	-	120.878,38	15.483,22		CNE1000002XM8
XI'AN SINOFOUSE ELECTRIC	CNY	208.495,89	-	-	202.536,09	-5.959,80		CNE1000004MK1
XIAOMI CORP	HKD	81.977,71	-	-	93.034,77	11.057,06		KYG9830T1067
YILI	CNY	90.893,12	-	-	98.070,88	7.177,76		CNE0000003P5
ZIJIN MINING GROUP	HKD	259.982,72	-	-	258.869,46	-1.113,26		CNE1000000502
BRIXTON METALS CORP	CAD	29,99	-	-	1,24	-28,75		CA11120Q1202
RENTA VARIABLE EXTERIOR 1	AUD	2.986.832,00	-	-	454.504,16	-2.532.327,84		-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 2	BRL	2.247.015,43	-	-	1.066.138,1	-1.180.877,33		-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 3	CAD	1.788.776,38	-	-	1.634.699,6	-154.076,78		-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 4	EUR	413.674,60	-	-	618.787,40	205.112,80		-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 5	GBP	1.099.905,12	-	-	1.805.822,58	705.912,46		-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 6	MXN	82.253,04	-	-	23.200	-59.053,04		-

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración		Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía		ISIN
		inicial						
RENTA VARIABLE EXTERIOR 7	PHP	650.146,6		-	204.253,04	-445.893,56		-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 8	USD	16.793.807,55		-	24.244.256,69	7.450.449,14		-
TOTALES Acciones admitidas cotización		88.264.055,86		-	101.077.252,16	12.813.196,30		
Acciones y participaciones Directiva								
RESTO ACCIONES Y PARTICIPACIONES	GBP	3.738.572,50		-	3.975.207,27	236.634,77		-
RESTO ACCIONES Y PARTICIPACIONES	USD	991.518,80		-	1.001.068,42	9.549,62		-
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		4.730.091,30		-	4.976.275,69	246.184,39		
TOTAL Cartera Exterior		100.814.740,9	30.783,62	113.875.817,98	13.061.077,07			

Azvalor Managers, F.I.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023

(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
ESTADO ESPAÑOL 3,632 2024-03-08	EUR	993.008,00	199,09	993.497,23	489,23	ES0L02403084
TOTALES Deuda pública		993.008,00	199,09	993.497,23	489,23	
TOTAL Cartera Interior		993.008,00	199,09	993.497,23	489,23	



4

Azvalor Managers, F.I.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
GERMAN TREASURY BILL 3,651 2024-02-21	EUR	3.723.947,50	6.496,02	3.725.548,86	1.601,36	DE000BU0E022
GERMAN TREASURY BILL 3,646 2024-03-20	EUR	3.713.522,50	6.367,17	3.715.770,21	2.247,71	DE000BU0E030
GERMAN TREASURY BILL 3,580 2024-02-21	EUR	992.280,00	2.526,15	992.685,29	405,29	DE000BU0E022
GERMAN TREASURY BILL 3,710 2024-02-21	EUR	3.467.670,00	13.767,19	3.469.827,74	2.157,74	DE000BU0E022
TOTALES Deuda pública		11.897.420,00	29.156,53	11.903.832,10	6.412,10	
Acciones admitidas cotización						
GENOMMA LAB INTERNACIONAL SAB	MXN	323.520,79	-	333.718,86	10.198,07	MX01LA010006
MINERA ALAMOS INC	CAD	60.414,36	-	33.987,31	-26.427,05	CA60283L1058
JOHN GROUP PLC 0,000	GBP	502.863,22	-	559.132,05	56.268,83	GB00B5N0P849
ALLEGiant CO	USD	303.114,90	-	366.738,83	63.623,93	US01748X1028
LOGO YAZILIM SANAYI VE TICARET	TRY	240.242,49	-	198.872,26	-41.370,23	TRALOGOW91U2
DERECHOS BRIXTON METALS CORP	CAD	29,99	-	1,26	-28,73	CA11120Q1202
SEI INVESTMENTS CO	USD	162.605,01	-	172.498,59	9.893,58	US7841171033
DP EURASIA NV	GBP	74.700,32	-	109.870,88	35.170,56	NL0012328801
CHINA MEIDONG AUTO HOLDINGS LT	HKD	341.619,51	-	211.586,38	-130.033,13	KYG211921021
EXCELLENCE COMMERCIAL PROPERTY	HKD	217.580,45	-	138.840,00	-78.740,45	KYG3235S1021
TRIPLE FLAG PRECIOUS METALS CO	CAD	36.136,13	-	40.824,56	4.688,43	CA89679M1041
AUTOCANADA INC	CAD	205.476,74	-	230.221,26	24.744,52	CA05277B2093
ERDENE RESOURCE DEVELOPMENT CO	CAD	60.874,13	-	54.906,93	-5.967,20	CA29480N2068
DYCOM INDUSTRIES INC	USD	328.963,31	-	336.901,35	7.938,04	US2674751019
POLARIS INDUSTRIES INC	USD	222.282,57	-	170.778,76	-51.503,81	US7310681025
MURPHY USA INC	USD	143.626,63	-	167.659,50	24.032,87	US6267551025
KASPI.KZ JSC	USD	321.748,98	-	350.078,40	28.329,42	US48581R2058
BRIXTON METALS CORP	CAD	37.329,41	-	35.138,78	-2.190,63	CA11120Q3026
GLOBAL SHIP LEASE INC	USD	520.742,60	-	572.825,75	52.083,15	MHY271836006
STRIUSPOINT LTD	USD	617.201,76	-	1.082.909,18	465.707,42	BMG8192H1060
DARLING INGREDIENTS INC	USD	379.783,20	-	314.143,61	-65.639,59	US2372661015
HOOKER FURNISHINGS CORP	USD	336.501,63	-	451.303,97	114.802,34	US4390381006
CENTRAL CHINA NEW LIFE LTD	HKD	224.423,24	-	132.765,75	-91.657,49	KYG206AA1025
FLOOR & DECOR HOLDINGS INC	USD	57.956,17	-	73.177,11	15.220,94	US3397501012
CENTRAL CHINA MANAGEMENT CO LT	HKD	109.969,42	-	88.221,25	-21.748,17	KYG206AR1059
SCHLUMBERGER NV	USD	103.795,93	-	247.056,78	143.260,85	AN8068571086

Azvalor Managers, F.I.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023 (Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
OREZONE GOLD CORP	CAD	36.137,63	-	22.669,54	-13.468,09	CA68616T1093
BRINK S CO/THE	USD	162.384,50	-	214.665,19	52.280,69	US1096961040
STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	377.843,28	-	365.676,12	-12.167,16	SG1J49001550
BOOT BARN HOLDINGS INC	USD	252.512,46	-	221.916,69	-30.595,77	US0994061002
ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES INC	USD	152.498,63	-	204.344,75	51.846,12	US04247X1028
TIMKEN CO/THE	USD	242.498,45	-	212.691,97	-29.806,48	US8873891043
AGCO CORP	USD	234.857,20	-	215.815,02	-19.042,18	US0010841023
BOSTON BEER CO INC/THE	USD	188.780,68	-	208.214,52	19.433,84	US1005571070
WATSCO INC	USD	220.689,08	-	252.714,18	32.025,10	US9426222009
US PHYSICAL THERAPY INC	USD	274.430,74	-	224.463,67	-49.967,07	US90337L1089
THOR INDUSTRIES INC	USD	152.214,53	-	174.307,83	22.093,30	US8851601018
SEADRILL LTD	USD	198.532,63	-	232.212,22	33.679,59	BMG7997W1029
ENCORE ENERGY CORP	USD	80.694,70	-	114.810,90	34.116,20	CA29259W7008
COMSTOCK RESOURCES INC	USD	169.460,12	-	136.067,16	-33.392,96	US2057683029
LONCOR GOLD INC	CAD	84.618,44	-	74.490,50	-10.127,94	CA54180A1066
COOL CO LTD	USD	575.234,83	-	595.807,34	20.572,51	BMG2415A1137
FORAN MINING CORP	CAD	346.725,91	-	337.695,46	-9.030,45	CA3449112018
CHINA MERCHANTS BANK CO LTD	HKD	66.213,77	-	55.702,61	-10.511,16	CNE1000002M1
BELLEVUE GOLD LTD	AUD	72.544,32	-	114.778,33	42.234,01	AU0000019374
JACKSON FINANCIAL INC	USD	687.104,36	-	845.638,66	158.534,30	US46817M1071
ALPHA METALLURGICAL RESOURCES	USD	399.212,55	-	778.400,95	379.188,40	US0207641061
DENISON MINES CORP	USD	141.247,69	-	162.334,45	21.086,76	CA2483561072
CENTERRA GOLD INC	USD	496.048,07	-	536.196,17	40.148,10	CA1520061021
HAIER SMART HOME CO LTD	EUR	137.953,12	-	134.160,00	-3.793,12	CNE1000031C1
TREMOR INTERNATIONAL LTD	USD	221.219,22	-	114.609,00	-106.610,22	US89484T1043
IVANHOE ELECTRIC INC / US	USD	545.157,43	-	433.062,20	-112.095,23	US46578C1080
RADIAN GROUP INC	USD	221.311,07	-	300.049,08	78.738,01	US7502361014
RUSAL	HKD	136.594,08	-	46.232,16	-90.361,92	RU000A1025V3
SKEENA RESOURCES LTD	CAD	99.963,24	-	52.686,84	-47.276,40	CA83056P7157
NAVIENT CORP	USD	322.146,65	-	406.560,25	84.413,60	US63938C1080
NOVAGOLD RESOURCES INC	USD	59.677,41	-	35.087,30	-24.590,11	CA66987E2069
K92 MINING INC	CAD	87.007,59	-	64.690,31	-22.317,28	CA4991131083
MOTORCAR PARTS OF AMERICA IN	USD	431.747,31	-	283.478,34	-148.268,97	US6200711009

Azvalor Managers, F.I.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
CALEDONIA MINING CORP PLC	USD	90.123,59	-	79.527,77	-10.595,82	JE00BF0XVB15
REUNION GOLD CORP	CAD	100.421,83	-	104.270,47	3.848,64	CA76131P1062
EQUINOX GOLD CORP	CAD	174.333,19	-	124.818,32	-49.514,87	CA29446Y5020
ORLA MINING LTD	CAD	146.178,76	-	107.807,81	-38.370,95	CA68634K1066
ARTEMIS GOLD INC	CAD	73.037,08	-	61.829,76	-11.207,32	CA04302L1004
CENTRUS ENERGY CORP	USD	183.541,90	-	276.794,01	93.252,11	US15643U1043
URANIUM ENERGY CORP	USD	147.146,52	-	295.283,52	148.137,00	US9168961038
FRESNILLO PLC	GBP	113.309,55	-	84.566,89	-28.742,66	GB00B2QPKJ12
CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	989.529,32	-	615.830,96	-373.698,36	AU0000000CMW8
VALARIS LTD	USD	49.278,08	-	97.224,72	47.946,64	BMG9460G1015
OSISKO MINING INC	CAD	177.620,55	-	120.589,90	-57.030,65	CA6882811046
GOGOLD RESOURCES INC	CAD	160.732,20	-	79.855,96	-80.876,24	CA38045Y1025
AKER ASA	NOK	755.404,16	-	797.543,66	42.139,50	NO0010234552
ASANTE GOLD CORP	CAD	92.055,92	-	77.265,52	-14.790,40	CA04341X1078
KB HOME	USD	237.114,98	-	356.509,19	119.394,21	US48666K1097
LOUISIANA-PACIFIC CORP	USD	228.833,21	-	226.719,61	-2.113,60	US5463471053
APA CORP	USD	114.669,88	-	215.523,27	100.853,39	US03743Q1085
GUILD HOLDINGS CO	USD	87.975,64	-	113.613,31	25.637,67	US40172N1072
AMA GROUP LTD	AUD	2.986.832,00	-	585.265,50	-2.401.566,50	AU0000000AMA8
VICTORIA S SECRET & CO	USD	248.455,73	-	360.678,60	112.222,87	US9264001028
INTREPID POTASH INC	USD	165.367,99	-	142.852,64	-22.515,35	US46121Y2019
NOV INC	USD	67.758,05	-	98.942,27	31.184,22	US62955J1034
LOS ANDES COPPER LTD	CAD	49.176,91	-	41.197,45	-7.979,46	CA5443122000
VICTORIA GOLD CORP	CAD	156.615,39	-	70.066,38	-86.549,01	CA92625W5072
BROADRIDGE FINANCIAL SOLUTION	USD	246.930,91	-	306.457,22	59.526,31	US11133T1034
BELDEN INC	USD	225.367,08	-	202.616,71	-22.750,37	US0774541066
SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	529.878,28	-	762.321,05	232.442,77	US84790A1051
TREX CO INC	USD	113.695,26	-	144.689,93	30.994,67	US89531P1057
HAMMERSON PLC	GBP	764.985,60	-	748.926,40	-16.059,20	GB00BK7YQK64
BRISTOW GROUP INC	USD	222.690,17	-	254.230,87	31.540,70	US11040G1031
CHAMPIONX CORP	USD	249.464,73	-	236.590,48	-12.874,25	US15872M1045
GALIANO GOLD INC	USD	499.499,74	-	648.561,31	149.061,57	CA36352H1001
AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	52.797,54	-	77.485,12	24.687,58	CA03074G1090

Azvalor Managers, F.I.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023 (Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	126.256,48	-	114.500,28	-11.756,20	US4198791018
CELESTICA INC	USD	82.464,03	-	289.629,21	207.165,18	CA15101Q1081
LAREDO PETROLEUM INC	USD	83.491,27	-	70.146,13	-13.345,14	US5168062058
ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	650.146,60	-	242.785,24	-407.361,36	-
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP/S	CAD	570.239,29	-	715.925,92	145.686,63	CA46016U1084
HUDBAY MINERALS INC	USD	720.727,41	-	876.710,93	155.983,52	CA4436281022
CORTEVA INC	USD	95.471,64	-	137.193,04	41.721,40	US22052L1044
UR-ENERGY INC	USD	83.622,34	-	110.949,48	27.327,14	CA91688R1082
ANTERO RESOURCES CORP	USD	290.827,21	-	502.338,91	211.511,70	US03674X1063
ARGONAUT GOLD INC	USD	326.346,78	-	60.879,60	-265.467,18	CA04016A1012
ENERFLEX LTD	CAD	740.776,72	-	508.480,72	-232.296,00	CA29269R1055
MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	473.687,21	-	628.152,35	154.465,14	CA5609091031
TUTOR PERINI CORP	USD	653.460,58	-	546.534,53	-106.926,05	US9011091082
NAC KAZATOMPROM JSC	USD	306.714,13	-	614.489,70	307.775,57	US63253R2013
TV AZTECA SAB DE CV	MXN	82.253,04	-	26.700,00	-55.553,04	MX01AZ060013
AIMIA INC	CAD	1.095.413,83	-	984.679,22	-110.734,61	-
ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	608.095,56	-	586.501,96	-21.593,60	GB00BL6K5J42
ENERGY FUELS INC/CANADA	USD	234.694,98	-	194.642,50	-40.052,48	CA2926717083
IVANHOE MINES LTD	CAD	111.429,90	-	294.191,21	182.761,31	CA46579R1047
MOSAIC CO/THE	USD	336.331,00	-	414.677,38	78.346,38	US61945C1036
IAMGOLD CORP	USD	558.820,32	-	438.264,82	-120.555,50	CA4509131088
ERO COPPER CORPINC	CAD	110.026,76	-	130.023,92	19.997,16	CA2960061091
TRILOGY METALS INC	CAD	147.514,32	-	32.712,72	-114.801,60	CA89621C1059
MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	26.823,58	-	4.527,42	-22.296,16	CA62426E4022
MARATHON GOLD CORP	CAD	43.529,19	-	27.577,72	-15.951,47	CA56580Q1028
MAKO MINING CORP	CAD	31.919,68	-	30.072,61	-1.847,07	CA56089A4000
BARRICK GOLD CORPORATION	USD	631.712,96	-	579.304,68	-52.408,28	CA0679011084
DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	-	-	0,01	0,01	US25271C1100
IND & COMM BK OF CHINA	HKD	65.623,18	-	68.505,97	2.882,79	CNE1000003G1
CHINA CONSTRUCTION BANK CORP	HKD	65.006,88	-	69.940,65	4.933,77	CNE1000002H1
AGRICULTURAL BANK OF CHINA	HKD	64.955,28	-	71.392,69	6.437,41	CNE1000000Q43
IDEX CORP	USD	118.821,23	-	118.807,80	-13,43	US45167R1041
LUNDIN MINING CORP	CAD	70.113,79	-	77.507,89	7.394,10	CA5503721063

A

Azvalor Managers, F.I.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración		Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
		Inicial					
MGP INGREDIENTS INC	USD	263.872,74	-	-	243.320,36	-20.552,38	US55303J1060
DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	181.439,63	-	-	257.119,54	75.679,91	US25278X1090
GOLAR LNG LTD	USD	552.969,55	-	-	587.376,11	34.406,56	BMG9456A1009
AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	421.663,79	-	-	442.575,65	20.911,86	CA0084741085
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPSVS	USD	496.794,92	-	-	666.512,31	169.717,39	CA3038971022
PREMIER FOODS	GBP	230.881,16	-	-	261.994,46	31.113,30	GB00B7N0K053
FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	94.149,81	-	-	53.804,70	-40.345,11	CA3359341052
SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	433.337,28	-	-	971.317,74	537.980,46	CA85210A1049
MMC NORILSK (MMC FIN)	USD	60.982,01	-	-	0,03	-60.981,98	US55315J1025
NEXGEN ENERGY LTD	USD	147.053,42	-	-	257.707,17	110.653,75	CA65340P1062
HANESBRANDS INC	USD	192.617,68	-	-	202.038,00	9.420,32	US4103451021
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	177.945,63	-	-	301.793,13	123.847,50	US1252691001
JETBLUE AIRWAYS CORP	USD	610.236,34	-	-	456.066,81	-154.169,53	US4771431016
MATADOR RESOURCES	USD	230.994,50	-	-	434.890,98	203.896,48	US5764852050
INGEVITY CORP	USD	234.260,71	-	-	189.949,06	-44.311,65	US45688C1071
SINO LAND CO LTD	HKD	652.547,57	-	-	530.459,83	-122.087,74	HK0083000502
FREEPORT-MCMORAN INC	USD	147.443,21	-	-	291.577,26	144.134,05	US35671D8570
CONSOL ENERGY INC	USD	333.596,02	-	-	647.580,08	313.984,06	US20854L1089
DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	174.412,81	-	-	290.327,70	115.914,89	US25271C2017
NEW GOLD	USD	386.802,25	-	-	440.648,39	53.846,14	CA6445351068
TRANSOCEAN LTD	USD	135.685,41	-	-	128.006,48	-7.678,93	CH0048265513
CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	173.158,39	-	-	222.994,74	49.836,35	US1651677353
ARCOS DORADOS	USD	380.102,04	-	-	766.111,92	386.009,88	VGG0457F1071
COCA-COLA ICECEK	TRY	244.156,12	-	-	369.363,44	125.207,32	TRECOLA00011
AIR FRANCE-KLM	USD	71.928,77	-	-	12.847,44	-59.081,33	US0091191082
ALIBABA	USD	220.441,43	-	-	182.582,56	-37.858,87	US01609W1027
UNICREDIT SPA	EUR	167.057,95	-	-	386.702,23	219.644,28	IT0005239360
SOUTHWEST AIRLINES CO	USD	230.904,57	-	-	248.570,16	17.665,59	US8447411088
PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	336.505,15	-	-	261.871,15	-74.634,00	CA6979001089
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	438.123,31	-	-	669.790,50	231.667,19	-
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	12.807.141,25	-	-	19.958.364,47	7.151.223,22	-
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	1.058.837,06	-	-	1.228.662,76	169.825,70	-
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	693.362,55	-	-	572.424,30	-120.938,25	-

Azvalor Managers, F.I.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración		Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía		ISIN
		inicial						
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	BRL	2.125.725,36		-	1.650.859,75	-474.865,61		-
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	HKD	1.482.311,14		-	1.076.010,00	-406.301,14		-
TOTAL Cartera Exterior		72.403.765,02		29.355,62	79.897.646,17	7.493.881,15		



Azvalor Managers, F.I.

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

Exposición fiel del negocio y actividades principales

El valor liquidativo de Azvalor Managers FI ha aumentado un 13% en el año hasta los 171,2€. En este mismo periodo, el índice de referencia MSCI AC World Index NR ha aumentado un 25,3%.

El patrimonio del fondo se sitúa en 118.365.097€y el número de partícipes asciende a 1.588.

El año 2024 ha sido un año de siembra para Azvalor. Tras las cosechas de 2021 a 2023 (Azvalor Internacional +122%, +64% en Iberia o +71% en Managers), volvemos a sembrar en 2024 las rentabilidades que recogeremos en el futuro.

Con el cambio de folleto aprobado por la CNMV en diciembre de 2024, se incluye a la firma Bin Yuan Capital como una de las Subgestoras en las que está delegada la gestión de este fondo, junto con las ya existentes Donald Smith & Co, Moerus Capital Management, Goehring & Rozencwajg Associates, 3G Capital, Southernsun Asset Management y FountainCap Research & Investment (esta última se incorporó a principios de 2024).

BinYuan Capital invierte en China con un sesgo hacia compañías de mediana capitalización y centrado en los sectores de consumo, industrial, tecnología y salud. Es una firma independiente local con oficinas en Shanghai y Hong-Kong. Fue fundada en 2012 por Ping Zhou, Cicy Wu, y Lily Qian, que habían trabajado juntos antes en General Electric Asset Management, y que cuentan con décadas de experiencia sobre el terreno, habiendo batido al índice de bolsa china por un +6.4% anual, con una rentabilidad anualizada de más del +14%, incluyendo su etapa en General Electric AM. Nos parece clave ir con un socio local a la hora de invertir en un mercado tan grande, heterogéneo y complejo como es el mercado chino.

Azvalor Managers cumplió en 2024 su sexto año de vida. En estos seis años, el fondo ha generado una rentabilidad de +71%, a cierre de 2024, lo cual implica una rentabilidad de más de un 9% anualizado desde inicio, en línea con el objetivo del fondo a largo plazo. Este retorno se ha conseguido en un entorno en el que las compañías grandes estilo "growth" han batido a las pequeñas de estilo "value" de forma muy significativa, por casi un 8% anual. De cara al futuro, esto nos permite, dentro de un mercado donde pensamos que las valoraciones están en general altas, encontrar compañías de calidad a unos precios muy infravalorados: nuestra cartera hoy cotiza a menos de 10 veces beneficio, lo que supone más de un 50% de descuento frente al mercado global de acciones, y un 70% de descuento respecto al índice Nasdaq. Creemos que esto deja al fondo en muy buena situación para batir al mercado en los próximos años. Además, la cartera tiene compañías de calidad, con buenos negocios y una gran solidez financiera, y un buen número de ellas están inmersas en proceso de recompra de acciones propias y aumento del dividendo a accionistas. En este sentido, el fondo ofrece una rentabilidad por dividendo superior al 2%.

La cartera tiene una exposición muy significativa a compañías pequeñas, de alrededor del 70%, lo cual ha sido una característica del fondo desde su inicio. Esto, unido a las valoraciones tan interesantes de los negocios en los que invertimos, ha favorecido que un número elevado de compañías en cartera hayan despertado el interés de otros inversores financieros o estratégicos, recibiendo OPAs en los últimos años en 24 de nuestras inversiones, incluyendo seis sólo en 2024, a un precio de media un 79% superior a nuestro coste medio de compra. En 2024, las compañías en cartera que han sido opadas son: Champion X Corp, Greatview Aseptic Packaging, Reunion Gold, Diamond Offshore Drilling Inc, Osisko Mining y Despegar.com. Creemos que es altamente probable que este tipo de situaciones sigan ocurriendo en los próximos años, dada la infravaloración y calidad de nuestras compañías.

Azvalor Managers, F.I.

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

Todos estos factores ofrecen un alto margen de seguridad al fondo y un atractivo potencial de rentabilidad para los próximos años. Además, se trata de una cartera muy diferente al mercado, con prácticamente el 100% de la misma invertida en nombres que no están en los índices principales, proporcionando por tanto una buena diversificación respecto a otras inversiones.

Las nuevas incorporaciones a la cartera del último año son principalmente: Tencent Holdings, Rlj Lodging Trust y Pop Mart International; por otro lado, se han vendido Spectrum Brands Holding, Pioneer Natural Resources y Tidewater, entre otras.

Entre las principales posiciones a cierre del periodo destacan Nippon Active Value Fund, Allegiant Travel y Barrick Gold.

Algunas compañías donde el peso en cartera ha aumentado, bien sea por revalorización o por compra, son Allegiant Travel, Iamgold y China Merchants Bank. Entre las que el peso se ha reducido, por alguno de dichos efectos, están Arcos Dorados, Sprott Physical Uranium Trust y Alpha Metallurgical Resources.

Las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo en el año han sido Allegiant Travel, Pop Mart International e Iamgold. Por el lado negativo, las posiciones que más han lastrado la rentabilidad del fondo han sido Pao Acucar, John Wood y Alpha Metallurgical.

La exposición por divisa es de un 11,5% al euro (incluida la liquidez) y de un 88,5% a divisas no-euro, donde el dólar americano supone un 52,6% y el dólar canadiense un 9,5%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (50%), Canadá (11,4%), Hong Kong (9,8%), Alemania (6,8%) y China (5,6%). Los sectores con más presencia en la cartera son: materiales básicos (19,7%), energía (15%), financieras (12,4%) e industriales (11,9%).

Uso de instrumentos financieros

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

Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Gastos de I+D y medioambiente

A lo largo del ejercicio 2024 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad del Fondo correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2024 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2024, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria. Asimismo, al cierre del ejercicio 2024, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

Acciones propias

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

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2024

Desde el cierre del ejercicio, al 31 de diciembre de 2024, hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

