

## **Azvalor Capital, F.I.**

Informe de auditoría  
Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2023  
Informe de gestión



## Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los partícipes de Azvalor Capital, 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 Capital, F.I. (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2023, 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 2023, 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
<p data-bbox="277 443 691 470"><b>Cartera de inversiones financieras</b></p> <p data-bbox="277 501 826 741">De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las I.I.C.s., 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.</p> <p data-bbox="277 772 852 1048">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 en la nota 6 de la misma se detalla la cartera a 31 de diciembre de 2023.</p> <p data-bbox="277 1079 852 1229">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, del valor liquidativo del mismo.</p>	<p data-bbox="884 501 1453 741">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.</p> <p data-bbox="884 772 1465 864">Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera del Fondo, entre los que destacan los siguientes:</p> <p data-bbox="884 896 1398 954"><i>Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos</i></p> <p data-bbox="884 985 1458 1229">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 2023, 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.</p> <p data-bbox="884 1261 1169 1288"><i>Valoración de la cartera</i></p> <p data-bbox="884 1319 1458 1503">Comprobamos la valoración de los activos que se encuentran en la cartera del Fondo a 31 de diciembre de 2023, 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.</p> <p data-bbox="884 1534 1453 1680">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.</p>

#### Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2023, 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 2023 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.

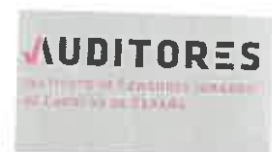
Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de la Sociedad gestora, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

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)



Gemma Mª Ramos Pascual (22788)  
25 de abril de 2024



PRICEWATERHOUSECOOPERS  
AUDITORES, S.L.

2024 Núm. 01/24/11230


SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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

**Azvalor Capital, F.I.****Balance al 31 de diciembre de 2023**

(Expresado en euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>
<b>Activo no corriente</b>	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
<b>Activo corriente</b>	<b>36 111 427,73</b>	<b>42 265 297,82</b>
Deudores	537 724,46	6 721,92
Cartera de inversiones financieras	33 323 018,73	35 962 098,36
Cartera interior	13 433 243,05	19 017 632,56
Valores representativos de deuda	13 433 243,05	18 903 951,76
Instrumentos de patrimonio	-	113 680,80
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	19 318 243,00	16 902 918,12
Valores representativos de deuda	15 938 961,34	13 351 842,16
Instrumentos de patrimonio	3 293 680,38	3 551 075,96
Instituciones de Inversión Colectiva	85 601,28	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	571 532,68	41 547,68
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	2 250 684,54	6 296 477,54
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>36 111 427,73</b>	<b>42 265 297,82</b>



Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2023.

**Azvalor Capital, F.I.****Balance al 31 de diciembre de 2023**

(Expresado en euros)

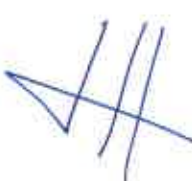
<b>PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>
<b>Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas</b>	<b>35 979 528,80</b>	<b>42 149 234,78</b>
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	35 979 528,80	42 149 234,78
Capital	-	-
Partícipes	34 512 102,29	41 939 570,55
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio (Dividendo a cuenta)	1 467 426,51	209 664,23
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
<b>Pasivo no corriente</b>	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>131 898,93</b>	<b>116 063,04</b>
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	131 898,93	116 063,04
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>36 111 427,73</b>	<b>42 265 297,82</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>
<b>Cuentas de compromiso</b>	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
<b>Otras cuentas de orden</b>	<b>928 784,66</b>	<b>1 959 074,09</b>
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	928 784,66	1 959 074,09
Otros	-	-
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>928 784,66</b>	<b>1 959 074,09</b>

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2023.

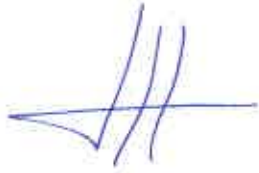
**Azvalor Capital, F.I.****Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023**

(Expresada en euros)

	<b>2023</b>	<b>2022</b>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>(213 402,34)</u>	<u>(191 496,27)</u>
Comisión de gestión	(186 087,37)	(167 264,56)
Comisión de depositario	(14 877,30)	(13 411,64)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(12 437,67)	(10 820,07)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
<b>Resultado de explotación</b>	<b>(213 402,34)</b>	<b>(191 496,27)</b>
Ingresos financieros	2 014 698,25	39 095,75
Gastos financieros	(393,00)	(43 000,94)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>(696 718,59)</u>	<u>(360 994,81)</u>
Por operaciones de la cartera interior	(16 922,02)	22 085,82
Por operaciones de la cartera exterior	(679 796,57)	(383 080,63)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(12 591,05)	(14 421,89)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>380 248,77</u>	<u>780 482,39</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	37 572,66	-
Resultados por operaciones de la cartera exterior	446 969,16	796 259,43
Resultados por operaciones con derivados	(104 293,05)	(15 777,04)
Otros	-	-
<b>Resultado financiero</b>	<b>1 685 244,38</b>	<b>401 160,50</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>1 471 842,04</b>	<b>209 664,23</b>
Impuesto sobre beneficios	(4 415,53)	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1 467 426,51</b>	<b>209 664,23</b>



Las Notas 1 a 12, 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 2023.



## Azvalor Capital, F.I.

### Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023 (Expresado en euros)

#### Al 31 de diciembre de 2023

#### A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias 1 467 426,51

Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas -

Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias -

**Total de ingresos y gastos reconocidos 1 467 426,51**

#### B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2022</b>	<b>41 939 570,55</b>	-	-	<b>209 664,23</b>	-	<b>42 149 234,78</b>
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>41 939 570,55</b>	-	-	<b>209 664,23</b>	-	<b>42 149 234,78</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	1 467 426,51	-	1 467 426,51
Aplicación del resultado del ejercicio	209 664,23	-	-	(209 664,23)	-	-
Operaciones con participes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	16 630 020,98	-	-	-	-	16 630 020,98
Reembolsos	(24 267 153,47)	-	-	-	-	(24 267 153,47)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2023</b>	<b>34 512 102,29</b>	-	-	<b>1 467 426,51</b>	-	<b>35 979 528,80</b>

Las Notas 1 a 12, 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 2023.



**Azvalor Capital, F.I.**

**Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023**  
(Expresado en euros)

**Al 31 de diciembre de 2022**

**A) Estado de ingresos y gastos reconocidos**

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias 209 664,23

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 209 664,23**

**B) Estado total de cambios en el patrimonio neto**

	Partícipes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2021</b>	<b>15 422 360,89</b>	-	-	<b>460 132,08</b>	-	<b>15 882 492,97</b>
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>15 422 360,89</b>	-	-	<b>460 132,08</b>	-	<b>15 882 492,97</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	209 664,23	-	209 664,23
Aplicación del resultado del ejercicio	460 132,08	-	-	(460 132,08)	-	-
Operaciones con partícipes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	42 602 187,03	-	-	-	-	42 602 187,03
Reembolsos	(16 545 109,45)	-	-	-	-	(16 545 109,45)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2022</b>	<b>41 939 570,55</b>	-	-	<b>209 664,23</b>	-	<b>42 149 234,78</b>

## **Azvalor Capital, F.I.**

### **Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023**

(Expresada en euros)

---

#### **1. Actividad y gestión del riesgo**

##### **a) Actividad**

Azvalor Capital, F.I., en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Madrid el 1 de octubre de 2015. Tiene su domicilio social en Paseo de la Castellana 110, Planta 3, 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 23 de octubre de 2015 con el número 4.916, 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 y sucesivas modificaciones, 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.

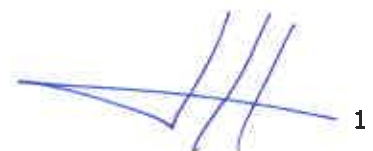
La gestión, administración y representación del Fondo está encomendada a Azvalor Asset Management, S.G.I.I.C., S.A., sociedad participada al 100% por Inversiones Azvalor, S.L., siendo la Entidad Depositaria del Fondo BNP Paribas, S.A., Sucursal en España. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas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

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, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. 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, y sucesivas modificaciones, dichas Instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.

- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.



1

## Azvalor Capital, F.I.

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

(Expresada en euros)

- El Fondo debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- 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 2023 y 2022 la comisión de gestión ha sido del 0,50%.

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 2023 y 2022, la comisión de depositaria se calcula como un porcentaje sobre el patrimonio del Fondo de acuerdo a 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%

Durante los ejercicios 2023 y 2022, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas ni reembolsadas.

Durante los ejercicios 2023 y 2022, 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.

#### 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 a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V.

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 tipos de interés, los tipos 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 el Fondo no puede atender las peticiones de reembolso de sus partícipes por encontrarse con dificultades en el momento de realizar en mercado los activos en cartera.

## **Azvalor Capital, F.I.**

### **Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023**

(Expresada en euros)

---

- **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.

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 dichos riesgos.

## **2. Bases de presentación de las cuentas anuales**

### a) Imagen fiel

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

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

### b) Principios contables

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

### c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2023 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 2023, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2023 y 2022.

### 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 las hubiera. Aun cuando éstas 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.



## **Azvalor Capital, F.I.**

### **Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023**

(Expresada en euros)

---

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 2023 y 2022.

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 Capital, F.I.**

### **Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023**

(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 éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción.

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".

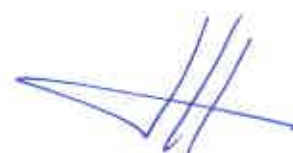
Se considera valor razonable el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento.

- 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 la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

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 los mismos.



## **Azvalor Capital, F.I.**

### **Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023**

(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) 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 instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.



## Azvalor Capital, F.I.

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

(Expresada en euros)

---

i) 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 la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

j) 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" de pasivo del balance del Fondo.

De conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, el precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al mismo día de la solicitud del interesado, 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.

k) 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 este epígrafe, al 31 de diciembre de 2023 y 2022, es el siguiente:

	<b>2023</b>	<b>2022</b>
Administraciones públicas deudoras	29 138,59	6 721,92
Operaciones pendientes de liquidar	508 585,87	-
	<b>537 724,46</b>	<b>6 721,92</b>

## Azvalor Capital, F.I.

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

(Expresada en euros)

El capítulo de "Administraciones públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2023 y 2022 se desglosa tal y como sigue:

	2023	2022
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	22 409,27	6 721,92
Retenciones practicadas en ejercicios anteriores sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	6 729,32	-
	<b>29 138,59</b>	<b>6 721,92</b>

Durante el mes de enero de 2024 se ha procedido a la liquidación de los activos vendidos, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2023.

#### 5. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2023 y 2022, es el siguiente:

	2023	2022
Administraciones públicas acreedoras	66 293,34	38 363,51
Operaciones pendientes de asignar valor liquidativo	42 810,31	54 647,32
Otros	22 795,28	23 052,21
	<b>131 898,93</b>	<b>116 063,04</b>

El capítulo de "Administraciones públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2023 y 2022 se desglosa tal y como sigue:

	2023	2022
Otras retenciones	61 877,81	38 363,51
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	4 415,53	-
	<b>66 293,34</b>	<b>38 363,51</b>

Durante el mes de enero 2024 y 2023 se ha procedido a la liquidación de los reembolsos que se encontraban pendientes de pago, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de asignar valor liquidativo".

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

Durante los ejercicios 2023 y 2022, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2023 y 2022, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

## Azvalor Capital, F.I.

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

(Expresada en euros)

#### 6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores del Fondo, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2023 y 2022 se muestra a continuación:

	2023	2022
<b>Cartera interior</b>	<b>13 433 243,05</b>	<b>19 017 632,56</b>
Valores representativos de deuda	13 433 243,05	18 903 951,76
Instrumentos de patrimonio	-	113 680,80
<b>Cartera exterior</b>	<b>19 318 243,00</b>	<b>16 902 918,12</b>
Valores representativos de deuda	15 938 961,34	13 351 842,16
Instrumentos de patrimonio	3 293 680,38	3 551 075,96
Instituciones de Inversión Colectiva	85 601,28	-
<b>Intereses de la cartera de inversión</b>	<b>571 532,68</b>	<b>41 547,68</b>
	<b>33 323 018,73</b>	<b>35 962 098,36</b>

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2023 y 2022, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados la Entidad Depositaria.

#### 7. Tesorería


El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2023 y 2022, se muestra a continuación:

	2023	2022
<b>Cuentas en el Depositario</b>		
Cuentas en euros	2 250 684,54	6 296 477,54
	<b>2 250 684,54</b>	<b>6 296 477,54</b>

Durante los ejercicios 2023 y 2022, el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario ha sido un tipo de interés de mercado.

#### 8. Patrimonio atribuido a partícipes

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



## Azvalor Capital, F.I.

### Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023

(Expresada en euros)

El valor liquidativo de cada participación al 31 de diciembre de 2023 y 2022 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2023	2022
Patrimonio atribuido a partícipes	<u>35 979 528,80</u>	<u>42 149 234,78</u>
Número de participaciones emitidas	<u>361 943,83</u>	<u>442 336,35</u>
Valor liquidativo por participación	<u>99,41</u>	<u>95,29</u>
Número de partícipes	<u>369</u>	<u>362</u>

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2023 y 2022 se recoge en el Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente.

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

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022 no existen participaciones significativas.

#### 9. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2023 y 2022, es el siguiente:

	2023	2022
Pérdidas fiscales a compensar	<u>928 784,66</u>	<u>1 959 074,09</u>
	<u><b>928 784,66</b></u>	<u><b>1 959 074,09</b></u>

#### 10. Administraciones públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2023, 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 por 100, siempre que el número de partícipes requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2023 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, en función de la situación del Fondo respecto a las mismas.

El capítulo "Acreedores - Administraciones públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el tipo impositivo correspondiente al resultado contable antes de impuestos, una vez compensadas las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores según los límites establecidos en la legislación vigente.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre beneficios.

## **Azvalor Capital, F.I.**

### **Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023**

(Expresada en euros)

---

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

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

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

#### **11. 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., y sucesivas modificaciones, 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 éste al 31 de diciembre de 2023 y 2022.

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.

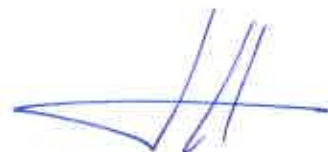
Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2023 y 2022, ascienden a 3 miles de euros en ambos ejercicios, no habiéndose prestado otros servicios adicionales.

#### **12. Hechos posteriores**

El 28 de diciembre de 2023 se ha publicado el Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, por el que se modifican el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, y el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, el cual ha entrado en vigor a los veinte días de su publicación.

Los Administradores de la Sociedad Gestora consideran que dicho Real Decreto no tendrá un impacto significativo en el Fondo.

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2023 hasta la fecha de formulación de las cuentas anuales, no se han producido otros acontecimientos posteriores de especial relevancia que no hayan sido mencionados con anterioridad.

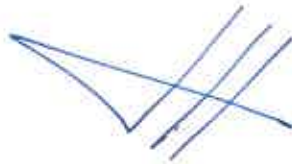


**Azvalor Capital, F.I.**

**Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023**

(Expresado en euros)

<b>Cartera Interior</b>	<b>Divisa</b>	<b>Valoración inicial</b>	<b>Intereses</b>	<b>Valor razonable</b>	<b>(Minusvalía) / Plusvalía</b>	<b>ISIN</b>
<b>Deuda pública</b>						
ESTADO ESPAÑOL 3,578 2024-01-12	EUR	3 564 872,00	30 718,07	3 566 409,18	1 537,18	ES0L02401120
ESTADO ESPAÑOL 3,555 2024-02-09	EUR	4 907 339,00	23 269,02	4 909 633,37	2 294,37	ES0L02402094
ESTADO ESPAÑOL 3,469 2024-03-08	EUR	4 955 708,00	10 790,51	4 957 200,50	1 492,50	ES0L02403084
<b>TOTALES Deuda pública</b>		<b>13 427 919,00</b>	<b>64 777,60</b>	<b>13 433 243,05</b>	<b>5 324,05</b>	
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>13 427 919,00</b>	<b>64 777,60</b>	<b>13 433 243,05</b>	<b>5 324,05</b>	



**Azvalor Capital, F.I.**

**Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023**

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Deuda pública</b>						
GERMAN TREASURY BILL 3,684 2024-03-20	EUR	2 326 938,00	3 827,81	2 328 716,06	1 778,06	DE000BU0E030
GERMAN TREASURY BILL 3,710 2024-02-21	EUR	1 387 513,00	5 317,85	1 388 110,37	597,37	DE000BU0E022
<b>TOTALES Deuda pública</b>		<b>3 714 451,00</b>	<b>9 145,66</b>	<b>3 716 826,43</b>	<b>2 375,43</b>	
<b>Renta fija privada cotizada</b>						
BUENAVENTURA-INV 2,750 2026-07-23	USD	2 153 742,53	82 729,13	2 265 021,20	111 278,67	USP6680PAA95
TULLOW OIL 3,500 2025-03-01	USD	1 418 276,94	197 570,88	1 921 387,82	503 110,88	USG91237AA87
VALLOUREC SA 4,250 2026-06-30	EUR	1 381 794,00	24 514,17	1 389 100,33	7 306,33	XS2352739184
RENTA FIJA EXTERIOR 1	USD	7 599 465,69	192 795,24	6 646 625,56	(952 840,13)	-
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>12 553 279,16</b>	<b>497 609,42</b>	<b>12 222 134,91</b>	<b>(331 144,25)</b>	
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
RENTA VARIABLE EXTERIOR 1	EUR	618 740,42	-	637 345,64	18 605,22	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 2	USD	927 63,48	-	0,10	(92 763,38)	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 3	GBP	3 335 620,67	-	2 398 905,52	(936 715,15)	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 4	CAD	271 122,92	-	109 695,23	(161 427,69)	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 5	AUD	326 739,61	-	147 733,89	(179 005,72)	-
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>4 644 987,10</b>	<b>-</b>	<b>3 293 680,38</b>	<b>(1 351 306,72)</b>	
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
ACCIONES Y PARTICIPACIONES 1	GBP	77 995,73	-	85 601,28	7 605,55	-
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>77 995,73</b>	<b>-</b>	<b>85 601,28</b>	<b>7 605,55</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>20 990 712,99</b>	<b>506 755,08</b>	<b>19 318 243,00</b>	<b>(1 672 469,99)</b>	

**Azvalor Capital, F.I.**

**Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2022**  
(Expresado en euros)

<b>Cartera Interior</b>	<b>Divisa</b>	<b>Valoración inicial</b>	<b>Intereses</b>	<b>Valor razonable</b>	<b>(Minusvalía) / Plusvalía</b>	<b>ISIN</b>
<b>Deuda pública</b>						
ESTADO ESPAÑOL 1,634 2023-03-10	EUR	6 474 008,00	4 579,07	6 476 960,93	2 952,93	ES0L02303102
ESTADO ESPAÑOL 1,385 2023-02-10	EUR	2 992 748,00	2 494,58	2 992 585,42	(162,58)	ES0L02302104
ESTADO ESPAÑOL 1,245 2023-02-10	EUR	4 445 914,40	7 749,36	4 444 936,24	(978,16)	ES0L02302104
ESTADO ESPAÑOL 0,687 2023-01-13	EUR	4 989 958,00	8 680,83	4 989 469,17	(488,83)	ES0L02301130
<b>TOTALES Deuda pública</b>		<b>18 902 628,40</b>	<b>23 503,84</b>	<b>18 903 951,76</b>	<b>1 323,36</b>	
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	92 758,09	-	113 680,80	20 922,71	ES0178165017
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>92 758,09</b>	<b>-</b>	<b>113 680,80</b>	<b>20 922,71</b>	
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>18 995 386,49</b>	<b>23 503,84</b>	<b>19 017 632,56</b>	<b>22 246,07</b>	

**Azvalor Capital, F.I.**

**Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2022**

(Expresado en euros)

<b>Cartera Exterior</b>	<b>Divisa</b>	<b>Valoración inicial</b>	<b>Intereses</b>	<b>Valor razonable</b>	<b>(Minusvalía) / Plusvalía</b>	<b>ISIN</b>
<b>Deuda pública</b>						
GERMAN TREASURY BILL 0,000 2023-03-22	EUR	6 718 896,83	9 896,70	6 717 423,30	(1 473,53)	DE0001030823
GERMAN TREASURY BILL 0,625 2023-02-22	EUR	2 788 367,00	7 621,39	2 786 638,61	(1 728,39)	DE0001030815
GERMAN TREASURY BILL 0,155 2023-01-18	EUR	3 849 399,00	525,75	3 847 780,25	(1 618,75)	DE0001030807
<b>TOTALES Deuda pública</b>		<b>13 356 662,83</b>	<b>18 043,84</b>	<b>13 351 842,16</b>	<b>(4 820,67)</b>	
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
SIG	GBP	387 847,89	-	362 150,84	(25 697,05)	GB0008025412
HORIZONTE MINERALS PLC	GBP	162 979,75	-	165 992,40	3 012,65	GB00BMXLQJ47
AMA GROUP LTD	AUD	458 267,66	-	481 415,46	23 147,80	AU000000AMA8
ARCH RESOURCES INC	USD	182 413,37	-	167 943,57	(14 469,80)	US03940R1077
FOXTONS GROUP PL	GBP	215 025,51	-	202 497,19	(12 528,32)	GB00BCKFY513
GAPACK	HKD	184 240,99	-	214 100,24	29 859,25	KYG407691040
REVLON INC	USD	144 169,65	-	38 835,73	(105 333,92)	US7615256093
PETROFAC LTD	GBP	999 281,03	-	651 499,77	(347 781,26)	GB00B0H2K534
MANDALAY RESOURCES	CAD	519 040,58	-	355 919,31	(163 121,27)	CA5625684025
LSL PROPERTY SERVICES PLC	GBP	94 191,26	-	98 229,11	4 037,85	GB00B1G5HX72
PETRA DIAMONDS	GBP	634 271,68	-	546 514,90	(87 756,78)	BMG702782084
SBERBANK PAO SPONSORED	USD	92 763,48	-	0,10	(92 763,38)	US80585Y3080
TULLOW OIL	GBP	424 183,17	-	213 811,24	(210 371,93)	GB0001500809
NEW GOLD	USD	40 252,69	-	52 166,10	11 913,41	CA6445351068
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>4 538 928,71</b>	<b>-</b>	<b>3 551 075,96</b>	<b>(987 852,75)</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>17 895 591,54</b>	<b>18 043,84</b>	<b>16 902 918,12</b>	<b>(992 673,42)</b>	

## **Azvalor Capital, F.I.**

### **Informe de gestión del ejercicio 2023**

---

#### **Exposición fiel del negocio y actividades principales**

El valor liquidativo de Azvalor Capital FI ha aumentado un 4,3% en el año hasta los 99,4€. En este mismo periodo, el índice de referencia (10% MSCI Europe NR EUR, 90% EURO SHORT-TERM RATE) ha aumentado un 5,1%.

El patrimonio del fondo se sitúa en 35.979.529€ y el número de partícipes asciende a 369.

A cierre de 2023 los fondos de Azvalor han registrado resultados positivos de doble dígito en casi todos los casos: Azvalor Iberia: +23,9%, Azvalor Managers: +15,5%, Azvalor Blue Chips: +10,5%, Azvalor Internacional: +9,8%, Azvalor Value Selection Sicav +8,8%, y el plan de pensiones Azvalor Global Value: +9%.

Por su parte, los principales índices internacionales de renta variable han finalizado el año 2023 igualmente con resultados positivos de doble dígito, recuperando las pérdidas del año 2022. Por mencionar los dos más representativos, la rentabilidad de 2023 del MSCI World TR – en euros – ha sido del +19,4%, llevando la acumulada total de 2022 y 2023 al +4,3%; por su parte, el SP 500 TR – en euros – ha obtenido una rentabilidad del +22,3%, llegando a una rentabilidad acumulada total a lo largo de los años 2022 y 2023 del +6,4%.

En el momento actual, diversas incertidumbres se encuentran en la mente del “inversor medio”. Por mencionar las obvias, el mundo “Occidental” tiene dos frentes bélicos abiertos, uno en Europa del Este, entre Rusia y Ucrania, y otro en Oriente medio, entre Israel y Palestina, entrando la geopolítica “de guerra” de nuevo en escena; la tensión entre EEUU y China ha vuelto a formar parte de los titulares de prensa; la lucha de los bancos centrales contra la inflación sigue en marcha, habiendo supuesto estos últimos años la subida de tipos más vertical de los últimos 50 años; Europa, por su parte, sigue mostrando una debilidad económica mayor a la de su par del otro lado del Atlántico, la economía americana, que hasta la fecha muestra mayor robustez.

La incertidumbre, como tal, es parte de la vida del hombre. A este respecto, recordamos las palabras de Ludwig von Mises: “El cambio y la mutación son consustanciales a la mera existencia. Todo es pasajero; siempre estamos en “época de transición”. La vida humana desconoce la calma y el reposo, constituye un proceso, nunca un *statu quo*. Y, sin embargo, tercamente tendemos a engañarnos pensando en una invariable existencia.”, Ludwig von Mises, La Mentalidad Anticapitalista. Arrojando una breve mirada a las últimas dos décadas de inversión, podemos ver cómo riesgos similares a los descritos más arriba han formado parte de nuestra labor como inversores. De nuevo y mencionando nada más que unos pocos: el mundo ha sufrido una multitud de ataques terroristas, como el 11-S o el 11-M; varias guerras en Oriente Medio; a inicios de 2008 se desencadenó la segunda recesión económica más grande de la Historia; la crisis de una de las principales divisas del mundo, el Euro, a lo largo de la década pasada; el Brexit en el año 2016; o más recientemente, la crisis sanitaria ligada a la pandemia del Covid-19. Parece evidente, pues, que como inversores (iy como humanos!) siempre debemos hacer frente a un futuro incierto.

El mercado de acciones, intentando descontar el futuro, refleja esta incertidumbre en sus resultados, con años positivos y años negativos. No obstante, es de mayor interés conocer que incluso la distribución de resultados de la renta variable refleja esta incertidumbre, en su naturaleza no lineal. Así es que, tomando como referencia los últimos 150 años de resultados de la bolsa americana, el SP 500, llegamos a la conclusión de que para generar una rentabilidad media anualizada real de entre el 6% y el 7%, se han registrado los siguientes datos históricos (Fuente: VisualCapitalist/TradingView – 150 Years of SP 500 Returns):



## Azvalor Capital, F.I.

### Informe de gestión del ejercicio 2023

SP 500 Retorno Anual	Número de Años	Porcentaje de Años
+40% a +50% o superior	3	2,0%
+30% a +40%	9	5,4%
+20 a +30%	21	14,1%
+10 a +20%	33	22,1%
+0 a +10%	30	20,1%
-0% a -10%	25	16,8%
-10% a -20%	18	12,1%
-20% a -30%	7	4,7%
-30% a -40%	3	2,0%
-40% a -50% o superior	1	0,7%

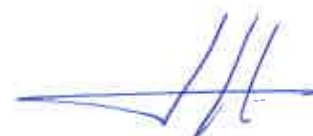
En los extremos, hemos visto años con crecimientos superiores al +50%, así como al menos, una caída superior al -50%. Pero no solo esto, el 36,3% de los años (idesde 1874!) han registrado resultados negativos; e igualmente, solo el 20,1% de estos años han cerrado el año entre el 0% y el +10%, siendo esta rentabilidad la más cercana al 6% - 7% anualizado a muy largo plazo que ofrece este mismo índice. Por último, durante el resto de años, es decir: el 43,6% de los mismos, la rentabilidad es superior al doble dígito. Invirtiendo en el SP 500, nos encontramos pues, con que el 36% "del tiempo" sufrimos años de pérdidas, el 44% del tiempo nos alegramos con resultados de doble dígito, y únicamente el 20% del tiempo nos encontramos con una rentabilidad similar a la que obtendremos de forma anualizada a largo plazo en el índice más representativo de la bolsa americana.

De estos vaivenes podemos extraer dos conclusiones: 1. la distribución de resultados de la renta variable es no lineal, 2. vivir con esta incertidumbre, que se refleja en esta distribución de resultados "tan incómoda", es esencial para llegar a buen puerto invirtiendo en renta variable. Solo siendo conscientes de estos dos hechos, y aceptando la naturaleza de los mismos, podemos invertir en renta variable concibiendo la volatilidad como una oportunidad en vez de como un factor de riesgo del cual huir. En términos emocionales, esta volatilidad es el precio a pagar por la rentabilidad del mercado de acciones.

Partiendo de esta base, la incertidumbre y la volatilidad han de ser siempre concebidas como oportunidades de inversión. Así es que, centrándose de forma miope en esta incertidumbre en el corto plazo, el mercado nos ofrece enormes oportunidades de inversión que, en el largo plazo y una vez disipada dicha incertidumbre, se transforman en rentabilidad. Entendiendo esta naturaleza inalterable del mercado podemos convertir la volatilidad a corto plazo en una oportunidad a largo plazo; la incomodidad a corto plazo se transforma así, en un resultado positivo a largo plazo.

Es, por tanto, esencial aprovechar la volatilidad como una fuente de oportunidades, y entender la misma como la fuente de nuestra rentabilidad futura.

Las nuevas incorporaciones del semestre de este fondo de renta fija mixta euro han sido letras del tesoro españolas y alemanas a corto plazo con vencimiento a 3 meses. Durante este periodo se ha reducido la exposición lógica en las letras cuyo vencimiento ha coincidido con el semestre. La exposición geográfica del fondo a través de la renta fija publica es de un 37,5% a España y un 10,4% a Alemania. También hemos incorporado la exposición en renta fija corporativa.



## **Azvalor Capital, F.I.**

### **Informe de gestión del ejercicio 2023**

---

La exposición a divisa es principalmente el euro suponiendo un 92,4% estando invertido principalmente en deuda pública alemana y española.

Finalmente, como comentado más arriba en el primer apartado de este informe, el "inversor medio" actual se encuentra ante un momento de incertidumbre de cara a diversos frentes, tanto de índole económica como geopolítica.

Esta incertidumbre se traslada al mercado de capitales, y en especial a la renta variable, aumentando la volatilidad. Como inversores de largo plazo, y de nuevo siguiendo la lógica expuesta más arriba, la volatilidad ha de ser entendida como fuente de oportunidades de inversión, y no como una medida de riesgo.

Este enfoque entra de lleno en el proceso de inversión de Azvalor, que implica adquirir compañías por debajo de su valor intrínseco tras un exhaustivo análisis de los fundamentales de las mismas. Así es que, a largo de 2023 el mercado nos ha dado la oportunidad de comprar muchos de los negocios en los que ya habíamos invertido con éxito recientemente. Trasladando este hecho a un símil académico, tras haber aprobado un examen, nos debemos examinar de nuevo del mismo temario. Igualmente, muchos de los negocios que durante años se han encontrado fuera de nuestro radar, por cotizar a precios demasiado elevados, vuelven a entrar en el mismo. Gracias a la incertidumbre del "inversor medio" sobre el futuro inmediato, nos es posible adquirir compañías a precios por debajo de su valor intrínseco, centrando nuestra mirada en el largo plazo.

Así es que, el valor intrínseco estimado de nuestros fondos se encuentra actualmente en los siguientes rangos:

- Azvalor Internacional: +91%
- Azvalor Iberia: +74%
- Azvalor Blue Chips: +92%
- Azvalor Global Value: +95%
- Azvalor Value Selection Sicav: +94%

Por todo lo anterior, llegamos a la conclusión de que la paciencia, aparte de ser una de las virtudes más importantes en la vida, lo es aún más a la hora de invertir en bolsa. Como ya nos lo ha advertido en innumerables ocasiones Warren Buffett: "la bolsa es un mecanismo por el cual se transfiere dinero del impaciente al paciente".

### **Uso de instrumentos financieros**

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, 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 a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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 2023 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

## **Azvalor Capital, F.I.**

### **Informe de gestión del ejercicio 2023**

---

En la contabilidad del Fondo correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2023 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

#### **Acciones propias**

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

#### **Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2023**

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2023 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

