

Azvalor Managers, 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 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 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
Cartera de inversiones financieras 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. 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. 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.	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 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 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. <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 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. 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 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)

Gema M^a Ramos Pascual (22788)

25 de abril de 2024



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2024 Núm. 01/24/11233
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.**Balance al 31 de diciembre de 2023**

(Expresado en euros)

ACTIVO	2023	2022
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	84 430 696,77	53 303 106,07
Deudores	411 089,63	172 522,75
Cartera de inversiones financieras	80 920 499,02	47 829 843,92
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	79 897 646,17	47 826 635,37
Valores representativos de deuda	11 903 832,10	2 995 471,46
Instrumentos de patrimonio	67 993 814,07	44 831 163,91
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	29 355,62	3 208,55
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	3 099 108,12	5 300 739,40
TOTAL ACTIVO	84 430 696,77	53 303 106,07



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

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

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2023	2022
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	84 128 660,20	52 900 409,22
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	84 128 660,20	52 900 409,22
Capital	-	-
Partícipes	74 317 848,69	53 323 916,81
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	9 810 811,51	(423 507,59)
(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	302 036,57	402 696,85
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	302 036,57	402 696,85
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	84 430 696,77	53 303 106,07
CUENTAS DE ORDEN	2023	2022
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	-	423 507,59
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	-	423 507,59
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	-	423 507,59

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

Azvalor Managers, F.I.**Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023****(Expresada en euros)**

	2023	2022
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	4 232,79	21 848,62
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>(1 683 633,25)</u>	<u>(1 320 887,75)</u>
Comisión de gestión	(1 494 147,67)	(1 195 032,62)
Comisión de depositario	(26 585,88)	(21 273,01)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(162 899,70)	(104 582,12)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(1 679 400,46)	(1 299 039,13)
Ingresos financieros	1 504 330,21	933 125,90
Gastos financieros	(1 696,40)	(34 954,92)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>6 009 373,42</u>	<u>(4 184 791,69)</u>
Por operaciones de la cartera interior	489,23	-
Por operaciones de la cartera exterior	6 008 884,19	(4 184 791,69)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	76 112,14	(20 417,84)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>3 996 913,85</u>	<u>4 182 570,09</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	-	5,61
Resultados por operaciones de la cartera exterior	3 999 326,68	4 182 944,98
Resultados por operaciones con derivados	(2 412,83)	(380,50)
Otros	-	-
Resultado financiero	11 585 033,22	875 531,54
Resultado antes de impuestos	9 905 632,76	(423 507,59)
Impuesto sobre beneficios	(94 821,25)	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	9 810 811,51	(423 507,59)



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 Managers, 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	9 810 811,51	
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participantes y accionistas	-	
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	
Total de ingresos y gastos reconocidos	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
Saldos 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 participes	29 021 353,01	-	-	-	-	29 021 353,01
Suscripciones	(7 603 913,54)	-	-	-	-	(7 603 913,54)
Reembolsos	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2023	74 317 848,69	-	-	9 810 811,51	-	84 128 660,20

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 Managers, 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 (423 507,59)

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 (423 507,59)

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2021	31 796 983,88	-	-	8 485 569,40	-	40 282 553,28
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	31 796 983,88	-	-	8 485 569,40	-	40 282 553,28
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	(423 507,59)	-	(423 507,59)
Aplicación del resultado del ejercicio	8 485 569,40	-	-	(8 485 569,40)	-	-
Operaciones con participes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	25 901 210,86	-	-	-	-	25 901 210,86
Reembolsos	(12 859 847,33)	-	-	-	-	(12 859 847,33)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2022	53 323 916,81	-	-	(423 507,59)	-	52 900 409,22

Azvalor Managers, 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 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 8 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 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.

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. y 3G Capital Management, Llc., como entidades gestoras delegadas con un límite máximo por cada una de ellas del 40% de la exposición total en cada momento.

La Entidad Depositaria del Fondo es 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.



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

- 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.
- 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 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 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%

Igualmente, el Folleto del Fondo establece un descuento a favor del Fondo por reembolsos de participaciones. Durante los ejercicios 2023 y 2022, 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 2023 y 2022, 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 2023 y 2022, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas.

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.



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

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.
- **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.



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

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.

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 el ejercicio 2023.

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.



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

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.

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 Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

- 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 irreparable 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.

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.

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

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.

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.



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

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:

	2023	2022
Administraciones públicas deudoras	369 386,05	141 594,75
Operaciones pendientes de liquidar	-	1 007,51
Otros	41 703,58	29 920,49
	411 089,63	172 522,75

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	227 978,07	141 594,75
Retenciones practicadas en ejercicios anteriores sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	141 407,98	-
	369 386,05	141 594,75

El capítulo de "Otros" al 31 de diciembre de 2023 y 2022, recoge 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 este epígrafe, al 31 de diciembre de 2023 y 2022, es el siguiente:

	2023	2022
Administraciones públicas acreedoras	136 750,89	67 811,25
Operaciones pendientes de asignar valor liquidativo	-	195 196,30
Operaciones pendientes de liquidar	-	33 196,04
Otros	165 285,68	106 493,26
	302 036,57	402 696,85

Azvalor Managers, 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 acreedoras" al 31 de diciembre de 2023 y 2022 se desglosa tal y como sigue:

	2023	2022
Otras retenciones	41 929,64	67 811,25
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	94 821,25	-
	136 750,89	67 811,25

Durante el mes de enero de 2023 se procedió a la liquidación de los reembolsos que se encontraban pendientes de pago, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de asignar valor liquidativo" al 31 de diciembre de 2022.

Durante el mes de enero de 2023 se procedió a la liquidación de los activos comprados, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2022.

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría 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.

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
Cartera interior	993 497,23	-
Valores representativos de deuda	993 497,23	-
Cartera exterior	79 897 646,17	47 826 635,37
Valores representativos de deuda	11 903 832,10	2 995 471,46
Instrumentos de patrimonio	67 993 814,07	44 831 163,91
Intereses de la cartera de inversión	29 355,62	3 208,55
	80 920 499,02	47 829 843,92

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 en la Entidad Depositaria.

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

7. Tesorería

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

	2023	2022
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	3 099 108,12	5 300 739,40
	3 099 108,12	5 300 739,40

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.

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	84 128 660,20	52 900 409,22
Número de participaciones emitidas	554 899,18	403 131,51
Valor liquidativo por participación	151,61	131,22
Número de partícipes	1 175	825

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	-	423 507,59
	-	423 507,59



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

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.

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 los 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.



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

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 Managers, F.I.

Anexo I. 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	



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
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)	KYG323551021
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
SIRIUSPOINT 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
OREZONE GOLD CORP	CAD	36 137,63	-	22 669,54	(13 468,09)	CA68616T1093

Azvalor Managers, 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
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
CALEDONIA MINING CORP PLC	USD	90 123,59	-	79 527,77	(10 595,82)	JE00BFOXVB15
REUNION GOLD CORP	CAD	100 421,83	-	104 270,47	3 848,64	CA76131P1062

Azvalor Managers, 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
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)	GB00B2QPK112
CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	989 529,32	-	615 830,96	(373 698,36)	AU000000CMW8
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)	AU000000AMAS
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
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

Azvalor Managers, 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
ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	650 146,60	-	242 785,24	(407 361,36)	PHY000271056
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)	CA00900Q1037
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
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

Azvalor Managers, 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
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
FREEMPORT-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
RENTA VARIABLE EXTERIOR 1	EUR	438 123,31	-	669 790,50	231 667,19	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 2	USD	12 807 141,25	-	19 958 364,47	7 151 223,22	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 3	GBP	1 058 837,06	-	1 228 662,76	169 825,70	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 4	CAD	693 362,55	-	572 424,30	(120 938,25)	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 5	BRL	2 125 725,36	-	1 650 859,75	(474 865,61)	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 6	HKD	1 482 311,14	-	1 076 010,00	(406 301,14)	-
TOTALES Acciones admitidas cotización		60 506 345,02	-	67 993 814,07	7 487 469,05	

TOTAL Cartera Exterior

72 403 765,02 29 355,62 79 897 646,17 7 493 881,15

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
GERMAN TREASURY BILL 0,000 2023-01-18	EUR	2 995 359,70	3 208,55	2 995 471,46	111,76	DE0001030807
TOTALES Deuda pública		2 995 359,70	3 208,55	2 995 471,46	111,76	
Acciones admitidas cotización						
TIDEWATER INC	USD	260 018,68	-	744 790,72	484 772,04	US88642R1095
NAC KAZATOMPROM JSC	USD	245 486,17	-	393 484,59	147 998,42	US63253R2013
AERCAP HOLDINGS NV	USD	590 304,22	-	822 686,41	232 382,19	NL0000687663
TV AZTECA SAB DE CV	MXN	82 213,04	-	38 799,00	(43 414,04)	MX01AZ060013
CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	USD	450 450,39	-	548 328,69	97 878,30	MHY110822068
PDC ENERGY INC	USD	165 109,07	-	344 550,52	179 441,45	US69327R1014
ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	449 638,64	-	429 404,61	(20 234,03)	GB00BL6K5J42
BAYER AG	USD	185 056,87	-	180 207,18	(4 849,69)	US0727303028
TAYLOR MORRISON HOME CORP	USD	213 677,68	-	300 541,48	86 863,80	US87724P1066
TUTOR PERINI CORP	USD	585 598,86	-	389 971,98	(195 626,88)	US9011091082
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	162 343,95	-	312 803,79	150 459,84	US1252691001
MOSAIC CO/THE	USD	295 522,58	-	473 357,74	177 835,16	US61945C1036
PHOTONICS INC	USD	30 464,73	-	44 809,37	14 344,64	US7194051022
REVOLON INC	USD	259 953,86	-	12 051,18	(247 902,68)	US7615256093
IAMGOLD CORP	USD	529 407,89	-	426 852,80	(102 555,09)	CA4509131088
ERO COPPER CORPINC	CAD	94 848,91	-	104 345,38	9 496,47	CA2960061091
SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	519 210,64	-	607 814,44	88 603,80	US84790A1051
MATADOR RESOURCES	USD	174 785,27	-	401 586,80	226 801,53	US5764852050
CORTEVA INC	USD	85 758,50	-	163 089,46	77 330,96	US22052L1044
PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	141 931,77	-	94 489,29	(47 442,48)	CA6979001089
EXOR NV	EUR	519 461,16	-	599 332,50	79 871,34	NL0012059018
GOLD FIELDS LTD	USD	421 710,39	-	441 079,07	19 368,68	US38059T1060
OREZONE GOLD CORP	CAD	27 376,38	-	23 317,33	(4 059,05)	CA68616T1093
ENERGY FUELS INC/CANADA	USD	215 093,64	-	155 303,00	(59 790,64)	CA2926717083
M/I HOMES INC	USD	502 742,74	-	591 036,58	88 293,84	US55305B1017
ARDMORE SHIPPING CORP	USD	64 404,82	-	186 042,38	121 637,56	MHY0207T1001
GAPACK	HKD	2 964 582,28	-	1 754 920,00	(1 209 662,28)	KYG407691040
IVANHOE MINES LTD	CAD	89 098,14	-	224 543,10	135 444,96	CA46579R1047
ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	650 111,60	-	412 058,17	(238 053,43)	PHY000271056
RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC	USD	59 228,63	-	193 626,03	134 397,40	US76117W1099

Azvalor Managers, F.I.

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

Cartera Exterior

	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
ELDORADO GOLD CORP	USD	889 400,71	-	944 999,35	55 598,64	CA2849025093
ENERFLEX LTD	CAD	655 881,81	-	621 470,19	(34 411,62)	CA29269R1055
MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	257 731,69	-	475 226,53	217 494,84	CA5609091031
MAVERIX METALS INC	CAD	33 437,33	-	38 415,74	4 978,41	CA57776F4050
NUTRIEN LTD	USD	460 811,87	-	624 664,68	163 852,81	CA67077M1086
STANDARD CHARTERED	GBP	477 627,72	-	560 374,75	82 747,03	GB0004082847
TRILOGY METALS INC	CAD	145 220,79	-	38 962,54	(106 258,25)	CA89621C1059
FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	78 007,60	-	126 282,74	48 275,14	CA3359341052
SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	363 049,65	-	497 150,92	134 101,27	CA85210A1049
MMC NORILSK (MMC FIN)	USD	60 982,01	-	0,03	(60 981,98)	US55315J1025
PAO ACUCAR	BRL	684 190,65	-	536 387,47	(147 803,18)	BRPCARACNOR3
GENWORTH FINANCIAL FI	USD	695 852,37	-	962 685,63	266 833,26	US37247D1063
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPSVS	USD	354 036,12	-	419 438,39	65 402,27	CA3038971022
CONSOL ENERGY INC	USD	260 299,86	-	376 482,60	116 182,74	US20854L1089
AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	421 663,79	-	432 556,03	10 892,24	CA0084741085
NEW GOLD	USD	318 668,00	-	249 294,09	(69 373,91)	CA6445351068
RANGE RESOURCES	USD	430 821,61	-	1 006 470,83	575 649,22	US75281A1097
CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	144 692,62	-	250 287,53	105 594,91	US1651677353
SCHLUMBERGER NV	USD	81 295,49	-	237 725,50	156 430,01	AN8068571086
ARCOS DORADOS	USD	428 008,77	-	600 121,45	172 112,68	VGG0457F1071
AIR FRANCE-KLM	USD	71 080,83	-	10 659,60	(60 421,23)	US0091191082
UNICREDIT SPA	EUR	254 212,66	-	345 881,59	91 668,93	IT0005239360
FREEPORT-MCMORAN INC	USD	133 009,72	-	252 047,16	119 037,44	US35671D8570
NEXGEN ENERGY LTD	USD	60 176,15	-	98 082,59	37 906,44	CA65340P1062
SINO LAND CO LTD	HKD	548 179,86	-	523 251,60	(24 928,26)	HK0083000502
MARATHON GOLD CORP	CAD	41 325,48	-	31 824,77	(9 500,71)	CA56580Q1028
MAKO MINING CORP	CAD	29 992,20	-	14 384,94	(15 607,26)	CA56089A1030
COPPER MOUNTAIN MINING CORP	CAD	58 753,24	-	59 556,71	803,47	CA21750U1012
CELESTICA INC	USD	231 183,27	-	322 254,31	91 071,04	CA15101Q1081
AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	44 646,88	-	66 430,58	21 783,70	CA03074G1090
INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY	USD	760 558,78	-	953 444,52	192 885,74	GB00BVGF7061
INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	327 654,89	-	763 962,42	436 307,53	MHY410531021
MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	26 823,58	-	9 675,32	(17 148,26)	CA62426E4022
TRANSOCEAN LTD	USD	120 466,57	-	84 900,84	(35 565,73)	CH0048265513

Azvalor Managers, F.I.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	149 234,68	-	218 602,80	69 368,12	US25271C2017
DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	-	-	0,01	0,01	US25271C1100
DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	95 987,83	-	158 447,05	62 459,22	US25278X1090
PIONEER NATURAL	USD	325 409,39	-	527 003,99	201 594,60	US7237871071
CAMECO CORP	USD	283 691,01	-	503 196,74	219 505,73	CA13321L1085
BARRICK GOLD CORPORATION	USD	631 712,96	-	567 287,61	(64 425,35)	CA0679011084
AIMIA INC	CAD	1 095 398,83	-	1 160 673,84	65 275,01	CA00900Q1037
K92 MINING INC	CAD	80 827,02	-	68 740,07	(12 086,95)	CA4991131083
MINERA ALAMOS INC	CAD	55 923,75	-	41 194,85	(14 728,90)	CA60283L1058
ARTEMIS GOLD INC	CAD	67 070,38	-	37 982,15	(29 088,23)	CA04302L1004
ORLA MINING LTD	CAD	132 875,45	-	123 991,07	(8 884,38)	CA68634K1066
EQUINOX GOLD CORP	CAD	158 123,21	-	74 427,00	(83 696,21)	CA29446Y5020
REUNION GOLD CORP	CAD	88 560,35	-	92 887,00	4 326,65	CA76131P1062
SKEENA RESOURCES LTD	CAD	94 140,68	-	52 931,64	(41 209,04)	CA83056P7157
MOTORCAR PARTS OF AMERICA IN	USD	414 068,68	-	344 575,93	(69 492,75)	US6200711009
SABINA GOLD & SILVER CORP	CAD	69 816,05	-	53 691,95	(16 124,10)	CA7852461093
CORPBANCA	CLP	551 792,53	-	520 150,57	(31 641,96)	CL0002262351
NOVAGOLD RESOURCES INC	USD	52 490,71	-	47 597,12	(4 893,59)	CA66987E2069
NFI GROUP INC	CAD	290 538,28	-	157 514,11	(133 024,17)	CA62910L1022
RUSAL	HKD	136 594,08	-	70 622,33	(65 971,75)	RU000A1025V3
OSISKO MINING INC	CAD	163 092,46	-	141 878,52	(21 213,94)	CA6882811046
SIRIUSPOINT LTD	USD	444 987,50	-	461 005,28	16 017,78	BMG8192H1060
KIMBALL ELECTRONICS INC	USD	162 882,14	-	217 366,85	54 484,71	US49428J1097
OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	139 442,48	-	184 305,70	44 863,22	US6752321025
CALEDONIA MINING CORP PLC	USD	72 302,97	-	63 422,84	(8 880,13)	JE00BF0XVB15
DENISON MINES CORP	USD	128 415,31	-	97 463,22	(30 952,09)	CA2483561072
GUILD HOLDINGS CO	USD	49 908,72	-	48 073,00	(1 835,72)	US40172N1072
CHATHAM LODGING TRUST	USD	213 483,00	-	198 303,57	(15 179,43)	US16208T1025
BELLEVUE GOLD LTD	AUD	59 312,54	-	69 388,15	10 075,61	AU0000019374
TIETTO MINERALS LTD	AUD	33 845,94	-	44 173,60	10 327,66	AU000000TIE8
ASANTE GOLD CORP	CAD	26 130,17	-	21 887,33	(4 242,84)	CA04341X1078
LOS ANDES COPPER LTD	CAD	27 200,67	-	22 534,00	(4 666,67)	CA5443122000
HOOKER FURNISHINGS CORP	USD	336 501,63	-	333 668,21	(2 833,42)	US4390381006
ALPHA METALLURGICAL RESOURCES	USD	359 788,11	-	314 542,34	(45 245,77)	US0207641061

Azvalor Managers, F.I.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
CIVITAS RESOURCES INC	USD	560 509,48	-	911 350,59	350 841,11	US17888H1032
ALGOMA STEEL GROUP INC	USD	769 108,45	-	555 205,90	(213 902,55)	CA0156581070
CENTERRA GOLD INC	USD	206 728,83	-	202 276,72	(4 452,11)	CA1520061021
TREMOR INTERNATIONAL LTD	USD	220 720,12	-	150 639,75	(70 080,37)	US89484T1043
IVANHOE ELECTRIC INC / US	USD	83 770,31	-	85 128,98	1 358,67	US46578C1080
HERITAGE-CRYSTAL CLEAN INC	USD	147 486,17	-	179 022,61	31 536,44	US42726M1062
RADIAN GROUP INC	USD	201 207,79	-	192 404,10	(8 803,69)	US7502361014
CENTRUS ENERGY CORP	USD	153 157,51	-	147 769,51	(5 388,00)	US15643U1043
PERMIAN RESOURCES CORP	USD	68 511,40	-	73 237,54	4 726,14	US71424F1057
CHAMPIONX CORP	USD	183 513,30	-	184 160,71	647,41	US15872M1045
JACKSON FINANCIAL INC	USD	107 396,78	-	114 727,89	7 331,11	US46817M1071
NOV INC	USD	58 523,57	-	94 064,41	35 540,84	US62955J1034
STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	339 386,54	-	440 235,47	100 848,93	SG1J49001550
ARGONAUT GOLD INC	USD	320 881,02	-	62 550,30	(258 330,72)	CA04016A1012
GREENBRIER COMPANIES INC	USD	329 834,37	-	316 369,63	(13 464,74)	US3936571013
HAMMERSON PLC	GBP	683 271,42	-	535 662,84	(147 608,58)	GB00BK7YQK64
INTREPID POTASH INC	USD	158 231,58	-	167 216,19	8 984,61	US46121Y2019
BRISTOW GROUP INC	USD	161 046,48	-	170 469,43	9 422,95	US11040G1031
ARCH RESOURCES INC	USD	267 827,34	-	240 109,95	(27 717,39)	US03940R1077
GALIANO GOLD INC	USD	311 501,73	-	241 689,68	(69 812,05)	CA36352H1001
OVINTIV INC	CAD	27 658,75	-	80 600,66	52 941,91	US69047Q1022
ANTERO RESOURCES CORP	USD	183 102,72	-	611 152,61	428 049,89	US03674X1063
HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	123 339,10	-	79 554,60	(43 784,50)	US4198791018
EQT CORPORATION	USD	212 533,65	-	480 380,59	267 846,94	US26884L1098
LAREDO PETROLEUM INC	USD	52 162,82	-	49 813,92	(2 348,90)	US5168062058
JETBLUE AIRWAYS CORP	USD	348 195,64	-	292 995,01	(55 200,63)	US4771431016
CINEPLEX INC	CAD	693 347,55	-	554 967,00	(138 380,55)	CA1724541000
GLOBAL SHIP LEASE INC	USD	285 760,32	-	287 756,96	1 996,64	MHY271836006
UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGS	USD	667 792,57	-	587 654,77	(80 137,80)	US91359V1070
EMAAR PROPERTIES PJSC	AED	252 347,26	-	389 636,30	137 289,04	AE0000301011
TEXTAINER GROUP HOLDINGS LTD	USD	751 390,77	-	699 324,74	(52 066,03)	BMG8766E1093
CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	634 774,34	-	537 731,15	(97 043,19)	AU000000CMW8
VALARIS LTD	USD	38 322,90	-	87 807,14	49 484,24	BMG9460G1015
NOBLE CORP	USD	141 524,96	-	182 858,19	41 333,23	GB000BMXNWH07

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
VIATRIS INC	USD	263 920,45	-	207 952,92	(55 967,53)	US925556V1061
GOGOLD RESOURCES INC	CAD	124 588,64	-	85 373,61	(39 215,03)	CA38045Y1025
BEAZER HOMES USA INC	USD	496 048,01	-	425 557,99	(70 490,02)	US075556Q8814
VICTORIA GOLD CORP	CAD	151 603,47	-	68 121,68	(83 481,79)	CA92625W5072
KB HOME	USD	220 551,02	-	175 550,19	(45 000,83)	US48666K1097
URANIUM ENERGY CORP	USD	97 506,90	-	133 751,28	36 244,38	US9168961038
APA CORP	USD	101 877,88	-	271 244,60	169 366,72	US03743Q1085
AKER ASA	NOK	431 544,80	-	531 121,09	99 576,29	NO0010234552
AMA GROUP LTD	AUD	2 756 879,08	-	1 300 868,25	(1 456 010,83)	AU0000000AMA8
NAVIENT CORP	USD	95 609,40	-	122 940,72	27 331,32	US63938C1080
DESPEGAR.COM CORP	USD	884 395,94	-	532 047,77	(352 348,17)	VGG273581030
TOTALES Acciones admitidas cotización		43 346 278,71	-	44 831 163,91	1 484 885,20	
TOTAL Cartera Exterior		46 341 638,41	3 208,55	47 826 635,37	1 484 996,96	

Azvalor Managers, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2023

Exposición fiel del negocio y actividades principales

El valor liquidativo de Azvalor Managers FI ha aumentado un 15,5% en el año hasta los 151,6€. En este mismo periodo, el índice de referencia MSCI AC World Index NR ha aumentado un 18,1%.

El patrimonio del fondo se sitúa en 84.128.660 millones de euros y el número de partícipes asciende a 1.175.

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 (¡y 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



Azvalor Managers, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2023

(Fuente: VisualCapitalist/TradingView – 150 Years of SP 500 Returns):

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 (desde 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 a la cartera del último año son principalmente: Hudbay Minerals, International Petroleum y Cool; por otro lado, se han vendido International Game Technology, Itau y Gold Fields, entre otras.



Azvalor Managers, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2023

Entre las principales posiciones a cierre del periodo destacan Genworht Financial Inc., y El Dorado Gold.

Algunas compañías donde el peso en cartera ha aumentado, bien sea por revalorización o por compra, son Jackson Financial, Ivanhoe Electric y Alpha Metallurgical. Entre las que el peso se ha reducido, por alguno de dichos efectos, están Ama Group, Aimia y Enerflex.

Las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo en el año han sido Almacenes Éxito, Greatview Aseptic Packaging y Eldorado Gold. Por el lado negativo, las posiciones que más han lastrado la rentabilidad del fondo han sido AMA Group, Pao Acucar y Cromwell Property.

La exposición por divisa es de un 20,6% al euro (incluida la liquidez) y de un 79,4% a divisas no-euro, donde el dólar americano supone un 57,5% y el dólar canadiense un 9%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (53,6%), Alemania (14,3%), Canadá (11,5%), Reino Unido (4,7%) y Hong Kong (3%). Los sectores con más presencia en la cartera son: materiales básicos (19,4%), energía (19%), financieras (11,2%) e industriales (9,5%).

A principios de julio se añadieron a la cartera una serie de compañías en las que hemos invertido tras la incorporación de dos nuevos Managers al fondo, SouthernSun Asset Management y 3G Capital, dos Managers que el equipo de inversiones ha seleccionado entre cientos de candidatos analizados en los últimos años.

En general, 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. Alrededor de un 70% está invertido en compañías pequeñas a cierre de semestre.

Por otro lado, hemos visto un buen número de compañías “opadas” en la cartera durante este segundo semestre del año. En total, 8 compañías en Azvalor Managers han recibido una oferta de compra en 2023, en diferentes regiones y sectores: Copper Mountain Mining, PDC Energy, Pioneer Natural Resources, Almacenes Exito, Textainer Group, Tietto Minerals, DP Eurasia NV y Hawaiian Airlines. Esto eleva a 18 las compañías en esta situación en los últimos tres años, lo que nos parece una consecuencia natural de invertir en compañías robustas y de calidad a precios muy interesantes, en muchos casos compañías de pequeño tamaño que están fuera del radar de los grandes inversores institucionales, lo que suele explicar su infravaloración tan significativa. En este sentido, la cartera tiene un Free-Cash Flow Yield (rentabilidad implícita según los flujos de caja de las compañías) de alrededor de un 18%, que supone alrededor de un 65% de descuento frente al mercado (MSCI AC World Index). La cartera cotiza actualmente a una valoración de 8,10 veces beneficios y 0,99 valor en libros (fuente Morningstar a 31 diciembre 2023). Por todo lo anterior, pensamos que el fondo está en buena situación para conseguir batir al mercado en los próximos años.

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.



Azvalor Managers, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2023

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.

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.

