

Azvalor Internacional, F.I.

Informe de auditoría
Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2025
Informe de gestión



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

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

Informe sobre las cuentas anuales

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Azvalor Internacional, F.I. (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2025, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2025, así como de sus resultados 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.

Cuestiones clave de la auditoría

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas 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 esas cuestiones.

Cartera de inversiones financieras

De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio atribuido a partícipes del Fondo está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) del Fondo se encuentra descrita en la nota 3 de la memoria adjunta y el detalle de la cartera, por tipo de activo, a 31 de diciembre de 2025 se muestra en el balance adjunto.

Identificamos esta área como la cuestión clave a considerar en la auditoría del Fondo, por la repercusión que la cartera tiene en el cálculo del valor liquidativo.

El Fondo mantiene un contrato de gestión y administración con Azvalor Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U., como Sociedad gestora. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por esta en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros del Fondo.

Adicionalmente, hemos realizado ciertos procedimientos sobre la cartera del Fondo, entre los que destacan los siguientes:

Obtención de confirmaciones de la Entidad depositaria de los títulos

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 2025, comparando las respuestas recibidas con los registros contables del Fondo, proporcionados por la Sociedad gestora.

Valoración de la cartera

Comprobamos la valoración de la totalidad de los activos que se encuentran en la cartera del Fondo a 31 de diciembre de 2025, 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 identificado diferencias significativas.

Otra información: Informe de gestión

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores de la Sociedad gestora.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad gestora, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad del Fondo para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que el Fondo deje de ser una empresa en funcionamiento.

- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

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

También proporcionamos a los administradores de la Sociedad gestora una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética relativos a independencia y nos hemos comunicado con los mismos para informar de aquellas cuestiones que razonablemente puedan suponer una amenaza para nuestra independencia y, en su caso, de las medidas de salvaguarda adoptadas para eliminar o reducir la amenaza.

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

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

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

Informe adicional para los administradores de la Sociedad gestora

La opinión expresada en este informe es coherente con lo manifestado en nuestro informe adicional para los administradores de la Sociedad gestora de fecha 27 de abril de 2026.

Periodo de contratación

Los administradores de la Sociedad gestora, en la reunión celebrada el 10 de septiembre de 2024, nos nombraron como auditores por un periodo de tres años, contados a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024.

Con anterioridad, fuimos designados por acuerdo de los administradores de la Sociedad gestora para el periodo de tres años y hemos venido realizando el trabajo de auditoría de cuentas de forma ininterrumpida desde el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021.

Servicios prestados

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. no ha prestado servicios distintos de la auditoría de cuentas a la entidad auditada.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

Gema M^a Ramos Pascual (22788)

27 de abril de 2026



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2026 Núm. 01/26/11543
SELLO CORPORATIVO: 96.00 EUR

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

Azvalor Internacional, F.I.

Informe de auditoría, cuentas anuales e
informe de gestión correspondientes al
ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025



Azvalor Internacional, F.I.

Balance al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

ACTIVO	2025	2024
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	2.503.268.621,83	2.012.179.882,89
Deudores	27.931.248,84	14.776.817,04
Cartera de inversiones financieras	<u>2.268.145.738,43</u>	<u>1.967.980.785,23</u>
Cartera interior	<u>129.604.767,40</u>	<u>123.485.312,22</u>
Valores representativos de deuda	62.541.560,05	25.837.826,12
Instrumentos de patrimonio	67.063.207,35	97.647.486,10
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	<u>2.138.064.598,93</u>	<u>1.844.283.768,48</u>
Valores representativos de deuda	63.385.852,95	37.748.909,35
Instrumentos de patrimonio	2.000.836.908,47	1.611.528.030,05
Instituciones de Inversión Colectiva	73.841.837,51	195.006.829,08
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	476.372,10	211.704,53
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	207.191.634,56	29.422.280,62
TOTAL ACTIVO	<u>2.503.268.621,83</u>	<u>2.012.179.882,89</u>

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2025.

Azvalor Internacional, F.I.

Balance al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2025	2024
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	2.485.678.888,51	2.000.658.316,32
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	2.485.678.888,51	2.000.658.316,32
Capital	-	-
Partícipes	2.083.531.333,63	1.991.836.238,31
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	402.147.554,88	8.822.078,01
(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	17.589.733,32	11.521.566,57
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	31.272,55
Acreedores	17.589.733,32	11.490.294,02
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	2.503.268.621,83	2.012.179.882,89
CUENTAS DE ORDEN	2025	2024
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	-	-
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	-	-
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	-	-

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2025.



Azvalor Internacional, F.I.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	286.791,54	234.501,64
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>-43.814.721,04</u>	<u>-39.258.896,69</u>
Comisión de gestión	-38.011.401,79	-35.246.196,72
Comisión de depositario	-548.000,26	-509.565,45
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	-5.255.318,99	-3.503.134,52
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	-43.527.929,50	-39.024.395,05
Ingresos financieros	76.313.907,61	59.646.826,12
Gastos financieros	-54.576,32	-120.558,14
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>-30.934.885,67</u>	<u>-193.098.420,83</u>
Por operaciones de la cartera interior	-3.725.321,75	6.879.045,50
Por operaciones de la cartera exterior	-27.209.563,92	-199.977.466,33
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	-3.869.472,58	-1.356.574,37
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>408.282.607,85</u>	<u>182.864.312,18</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	33.584.261,11	5.189.757,82
Resultados por operaciones de la cartera exterior	374.753.689,51	177.732.431,13
Resultados por operaciones con derivados	-55.342,77	-57.876,77
Otros	-	-
Resultado financiero	449.737.580,89	47.935.584,96
Resultado antes de impuestos	406.209.651,39	8.911.189,91
Impuesto sobre beneficios	-4.062.096,51	-89.111,90
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>402.147.554,88</u>	<u>8.822.078,01</u>

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

Azvalor Internacional, F.I.

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

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024		
A) Estado de ingresos y gastos reconocidos				
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	402.147.554,88	8.822.078,01		
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	402.147.554,88	8.822.078,01		
B) Estado total de cambios en el patrimonio neto				
	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2023	1.739.378.644,26	165.405.112,70	-	1.904.783.756,96
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-
Saldo ajustado	1.739.378.644,26	165.405.112,70	-	1.904.783.756,96
Total ingresos y gastos reconocidos	-	8.822.078,01	-	8.822.078,01
Aplicación del resultado del ejercicio	165.405.112,70	-165.405.112,70	-	-
Operaciones con partícipes	-	-	-	-
Suscripciones	251.957.593,97	-	-	251.957.593,97
Reembolsos	-164.905.112,62	-	-	-164.905.112,62
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2024	1.991.836.238,31	8.822.078,01	-	2.000.658.316,32
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-
Saldo ajustado	1.991.836.238,31	8.822.078,01	-	2.000.658.316,32
Total ingresos y gastos reconocidos	-	402.147.554,88	-	402.147.554,88
Aplicación del resultado del ejercicio	8.822.078,01	-8.822.078,01	-	-
Operaciones con partícipes	-	-	-	-
Suscripciones	263.405.343,15	-	-	263.405.343,15
Reembolsos	-180.532.325,84	-	-	-180.532.325,84
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2025	2.083.531.333,63	402.147.554,88	-	2.485.678.888,51

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

Azvalor Internacional, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Azvalor Internacional, 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 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 23 de octubre de 2015 con el número 4918, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

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

La gestión, administración y representación del Fondo está encomendada a AzValor Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.U., sociedad participada al 100,00% por Inversiones Azvalor, S.L., siendo la Entidad Depositaria del Fondo, BNP Paribas, S.A. 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 (en adelante "Real Decreto 1082/2012"), por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

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

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

- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Para gestionar la liquidez del Fondo, la Sociedad Gestora deberá contar con sistemas internos de control de la profundidad del mercado de los valores en que invierte considerando la negociación habitual y el volumen invertido, para procurar una liquidación ordenada de las posiciones del Fondo a través de los mecanismos normales de contratación. Los documentos informativos del Fondo deberán contener una explicación sobre la política adoptada a este respecto.

Azvalor Internacional, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

De acuerdo con el folleto del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá del 2,25% sobre el patrimonio del Fondo. En los ejercicios 2025 y 2024 la comisión de gestión ha sido del 1,80%.

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 2025 y 2024, la comisión de depositaria se calcula como un porcentaje sobre el patrimonio del Fondo de acuerdo con los siguientes tramos:

Tramos		Comisión aplicada
Hasta	100.000.000,00 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 2025 y 2024, el descuento ha sido del 3% para participaciones inferiores a un año, excepto para traspaso a otras Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por la Sociedad Gestora del Fondo distintos a Azvalor Capital, F.I. Por este concepto, el Fondo ha recibido durante los ejercicios 2025 y 2024, 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 2025 y 2024, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas.

Durante los ejercicios 2025 y 2024, 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 están a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V. y en la Sociedad Gestora.

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

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera el Fondo. Entre dichos riesgos, los más significativos son los de tipo de interés, los de tipo de cambio y las cotizaciones de los títulos que el Fondo tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con el Fondo.



Azvalor Internacional, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 **(Expresada en euros)**

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

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

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.

Azvalor Internacional, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

c) Comparabilidad

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

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 2025, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2025 y 2024.

d) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2025 y 2024.

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.



Azvalor Internacional, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

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.

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

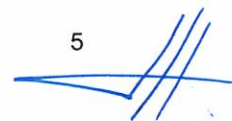
Los intereses devengados no cobrados de valores representativos de deuda se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo y forman parte del resultado del ejercicio.

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

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

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

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



Azvalor Internacional, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

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

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

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

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

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.



Azvalor Internacional, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

g) Valores representativos de deuda

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

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

h) Operaciones de derivados

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

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

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

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

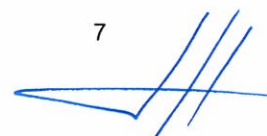
La contrapartida de los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera, se registran en el epígrafe de Derivados de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance, según corresponda.

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

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, no existen en la cartera operaciones de derivados.

i) Moneda extranjera

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



Azvalor Internacional, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

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

j) Valor liquidativo de las participaciones

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

k) Suscripciones y reembolsos

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

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

l) Impuesto sobre beneficios

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

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

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

Azvalor Internacional, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

4. Deudores

El desglose de los deudores, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Operaciones pendientes de liquidar	7.090.711,82	6.262.749,20
Administraciones públicas deudoras	20.840.320,91	8.490.941,19
Otros	216,11	23.126,65
	<u>27.931.248,84</u>	<u>14.776.817,04</u>

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

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

5. Acreedores

El desglose de los acreedores, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Operaciones pendientes de liquidar	7.743.670,87	5.947.139,37
Administraciones públicas acreedoras	5.173.194,35	1.634.287,34
Otros	4.672.868,10	3.908.867,31
	<u>17.589.733,32</u>	<u>11.490.294,02</u>

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

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

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Impuesto sobre beneficios	4.062.096,51	89.111,90
Otros	1.111.097,84	1.545.175,44
	<u>5.173.194,35</u>	<u>1.634.287,34</u>

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

Durante los ejercicios 2025 y 2024, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 31 de diciembre de 2025 y 2024, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

Azvalor Internacional, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras del Fondo, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se muestra en el balance adjunto.

En los Anexos I y II adjuntos, se detalla la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente.

Los Anexos adjuntos son parte integrante de esta memoria.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en la Entidad Depositaria.

7. Tesorería

El detalle de la tesorería al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se muestra a continuación:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	207.137.430,29	29.372.256,43
Cuentas en divisa	54.204,11	50.024,19
Otras cuentas de tesorería		
Cuentas en euros	-2.449,78	-
Cuentas en divisa	2.449,94	-
	<u>207.191.634,56</u>	<u>29.422.280,62</u>

Durante los ejercicios 2025 y 2024 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en la Entidad Depositaria ha sido un tipo de interés de mercado.

El detalle del capítulo Otras cuentas de tesorería del Fondo, recoge el saldo mantenido en otras entidades distintas al Depositario al cierre del ejercicio correspondiente.

8. Patrimonio atribuido a partícipes

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2025 y 2024, se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

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



Azvalor Internacional, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

El valor liquidativo de las participaciones al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se ha obtenido de la siguiente forma:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Patrimonio atribuido a partícipes	<u>2.485.678.888,51</u>	<u>2.000.658.316,32</u>
Número de participaciones	<u>8.845.044,60</u>	<u>8.507.198,53</u>
Valor liquidativo por participación	<u>281,03</u>	<u>235,17</u>
Número de partícipes	<u>18.113</u>	<u>16.112</u>

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

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

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024, no había partícipes con participación significativa en el Patrimonio atribuido a partícipes del Fondo.

9. Cuentas de compromiso

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024, el Fondo no tiene inversiones en derivados.

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, se muestra en el balance adjunto.

11. Administraciones públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2025, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 %, siempre que el número de partícipes requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2025 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.

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

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.



Azvalor Internacional, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025 (Expresada en euros)

12. Otra información

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

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de Tesorería se indican las cuentas que mantiene el Fondo con este al 31 de diciembre de 2025 y 2024.

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 2025 y 2024, ascienden a 8 y 7 miles de euros, respectivamente, no habiéndose prestado otros servicios en el ejercicio por la citada firma. Ninguna otra entidad del entorno de PricewaterhouseCoopers ha prestado otros servicios al Fondo durante los mencionados ejercicios.

13. Acontecimientos posteriores

Desde el cierre del ejercicio, al 31 de diciembre de 2025, hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que sean objeto de incluir en esta memoria.



Azvalor Internacional, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025 (Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
ESTADO ESPAÑOL 1,876 2026-01-16	EUR	62.533.108,00	211.339,95	62.541.560,05	8.452,05	ES0L02601166
TOTALES Deuda pública		62.533.108,00	211.339,95	62.541.560,05	8.452,05	
Acciones admitidas cotización.						
CATALANA OCCIDENTE	EUR	10.519.625,75	-	9.528.885,00	-990.740,75	ES0116920333
GRIFOLS SA	EUR	3.116.042,67	-	3.209.079,80	93.037,13	ES0171996087
GRIFOLS SA	EUR	4.323.277,04	-	4.955.526,18	632.249,14	ES0171996095
INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	230.404,28	-	232.590,40	2.186,12	ES0139140174
MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	9.352.558,12	-	10.440.698,40	1.088.140,28	ES0176252718
MIQUEL Y COSTAS	EUR	12.404.246,78	-	14.525.035,20	2.120.788,42	ES0164180012
PROSEGUR CASH SA	EUR	18.816.455,19	-	19.957.635,28	1.141.180,09	ES0105229001
PROSEGUR COMPAÑIA DE SEGURIDAD	EUR	35.894,85	-	34.567,00	-1.327,85	ES0175438003
RENTA VARIABLE INTERIOR 1	EUR	143.255.565,74	-	143.009.201,48	-	
TOTALES Acciones admitidas cotización.		62.853.915,32	-	67.063.207,35	4.209.292,03	
TOTAL Cartera Interior		125.387.023,32	211.339,95	129.604.767,40	4.217.744,08	

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
Deuda pública						
FEDERAL REPUBLIC OF 2.203 2026-01-14	EUR	32.680.951,00	96.793,13	32.680.574,87	-376,13	DE000BU0E246
CANADA T-BILL 0,000 2026-01-28	CAD	27.468.867,27	111.748,77	27.761.582,43	292.715,16	CA1350Z7DR21
TOTALES Deuda pública		60.149.818,27	208.541,90	60.442.157,30	292.339,03	
Renta fija privada cotizada						
SIG PLC 4,875 2029-10-31	EUR	2.904.148,48	56.490,25	2.943.695,65	39.547,17	XS2919902820
TOTALES Renta fija privada cotizada		2.904.148,48	56.490,25	2.943.695,65	39.547,17	
Acciones admitidas cotización						
AIMIA INC	CAD	5.692.970,72	-	3.569.119,96	-2.123.850,76	CA00900Q1037
AKER BP ASA	NOK	24.282.249,67	-	26.038.154,73	1.755.905,06	NO0010345853
ALLFUNDS GROUP PLC	EUR	50,48	-	80,45	29,97	GB00BNTJ3546
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	206,44	-	353,6	147,16	GB00BTK05J60
ANHEUSER-BUSCH INBEV SPN ADR	USD	4.751,93	-	5.451,73	699,80	US03524A1088
ASHMORE	GBP	51.886.331,12	-	49.644.394,92	-2.241.936,20	GB00B132NW22
BARRICK MINING CORP	USD	151,04	-	370,74	219,70	CA06849F1080
BAYER AG	EUR	261,89	-	370,1	108,21	DE000BAY0017
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	766,42	-	931,4	164,98	DE0005190003
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	717,85	-	915	197,15	DE0005190037
BORR DRILLING LTD	USD	67.762.102,41	-	79.819.443,21	12.057.340,80	BMG1466R1732
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	897.420,27	-	1.265.337,84	367.917,57	GB0002875804
CANADIAN NATURAL RESOURCES	USD	84.793.544,12	-	94.392.546,82	9.599.002,70	CA1363851017
CIE FINANCIERE RICHEMONT SA	CHF	12.536,65	-	18.476,45	5.939,80	CH0210483332
ELETROBRÁS	BRL	5.867.634,16	-	10.966.689,36	5.099.055,20	BRAXIAACNORO
ELETROBRÁS	BRL	2.694.341,72	-	2.797.596,40	103.254,68	BRAXIAACNCP9
ELETROBRÁS	USD	6.489.841,61	-	6.498.238,25	8.396,64	US15236F1003
ENERGEAN PLC	GBP	1.063.098,52	-	1.072.342,13	9.243,61	GB00BG12Y042
EPSILON ENERGY	USD	6.639.082,24	-	5.843.744,49	-795.337,75	CA2943752097
EUROCASH SA	PLN	14.119.240,76	-	3.387.505,78	-10.731.734,98	PLEURCH00011
FOXTONS GROUP PL	GBP	13.023.861,51	-	14.750.339,76	1.726.478,25	GB00BCKFY513
FRESNILLO PLC	GBP	86,5	-	382,14	295,64	GB00B2QPKJ12
GEOPARK HOLDINGS LTD	USD	103,57	-	63,08	-40,49	BMG383271050
GLENCORE PLC	GBP	96.545.720,74	-	122.908.975,89	26.363.255,15	JE00B4T3BW64
GRIFOLS SA	USD	2.528.533,59	-	2.542.473,00	13.939,41	US3984384087
HOWDEN JOINERY GROUP PLC	GBP	102,73	-	95,42	-7,31	GB0005576813
IMPERIAL BRANDS FIN PLC	GBP	16.850.531,42	-	17.347.998,57	497.467,15	GB00004544929
J D WETHERSPOON PLC	GBP	29.660.490,99	-	36.298.181,96	6.637.690,97	GB00001638955
KONE OYJ	EUR	5.417,22	-	6.056,00	638,78	FI0009013403
LSL PROPERTY SERVICES PLC	GBP	475.232,94	-	483.864,39	8.631,45	GB00B1G5HX72
MERCEDES-BENZ GROUP AG	EUR	430.732,67	-	492.574,00	61.841,33	DE0007100000

Azvalor Internacional, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025 (Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
NEWMONT CORP	USD	3.972,44	-	8.500,23	4.527,79	US6516391066
NOBLE CORP	USD	160.960.253,75	-	121.972.956,40	-38.987.297,35	GB00BMXNWH07
NOV INC	USD	92.911.531,13	-	86.841.385,72	-6.070.145,41	US6295551034
OTIS WORLDWIDE CORP	USD	9.390,60	-	7.436,11	-1.954,49	US68902V1070
PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	173,06	-	441,06	268,00	CA6979001089
PANORO ENERGY ASA	NOK	1.453.346,42	-	1.180.275,26	-273.071,16	NO0010564701
PETRA DIAMONDS LTD	GBP	15.285.720,78	-	4.099.397,69	-11.186.323,09	BMG702782084
PETROFAC LTD	GBP	81.046.141,20	-	539,31	-81.045.601,89	GB00B0H2K534
PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	75.114.922,96	-	116.634.899,42	41.519.976,46	CA7397211086
RANDSTAD	EUR	11.699.682,82	-	11.151.821,07	-547.861,75	NL0000379121
SCHLUMBERGER NV	USD	159.348.372,21	-	147.225.759,35	-12.122.612,86	AN8068571086
SIG	GBP	26.920.305,83	-	10.473.272,10	-16.447.033,73	GB0008025412
SONAE CAPITAL	EUR	4.670.449,51	-	6.110.042,40	1.439.592,89	PTSNCOAM0006
SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	16.576.325,10	-	15.452.636,25	-1.123.688,85	BRSUZBACNOR0
SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	USD	9.095.194,34	-	8.831.516,30	-263.678,04	US86959K1051
TENARIS SA	EUR	11.448.618,29	-	13.117.128,96	1.668.510,67	LU2598331598
TIDEWATER INC	USD	28.812.346,89	-	28.517.388,89	-294.958,00	US88642R1095
TRANSOCEAN LTD	USD	82.127.714,75	-	85.235.669,23	3.107.954,48	CH0048265513
TULLOW OIL	GBP	127.388.725,64	-	11.158.836,81	-116.229.888,83	GB0001500809
VALARIS LTD	USD	44.315.535,50	-	46.011.364,78	1.695.829,28	BMG9460G1015
VALE SA	USD	40.264.065,58	-	48.601.077,78	8.337.012,20	US91912E1055
VALLOUREC SA	EUR	104,46	-	156,9	52,44	FR0013506730
WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	71.721.054,07	-	91.237.039,58	19.515.985,51	AU0000000WHC8
RENTA VARIABLE EXTERIOR 1	EUR	231.645.513,91	-	206.972.051,00	-24.673.462,91	
RENTA VARIABLE EXTERIOR 2	USD	105.625.502,90	-	102.375.856,69	-3.249.646,21	
RENTA VARIABLE EXTERIOR 3	GBP	141.800.046,43	-	149.385.487,47	7.585.441,04	
RENTA VARIABLE EXTERIOR 4	HKD	20.318.168,70	-	16.353.786,89	-3.964.381,81	
RENTA VARIABLE EXTERIOR 5	MXN	69,21	-	26,55	-42,66	
RENTA VARIABLE EXTERIOR 6	NOK	81.830.460,15	-	80.843.301,37	-987.158,78	
RENTA VARIABLE EXTERIOR 7	DKK	127,56	-	127,87	0,31	
RENTA VARIABLE EXTERIOR 8	CHF	3.518.472,40	-	3.654.707,52	136.235,12	
RENTA VARIABLE EXTERIOR 9	CAD	37.662.446,93	-	42.908.586,24	5.246.139,31	
RENTA VARIABLE EXTERIOR 10	BRL	50.345.566,82	-	53.589.153,34	3.243.586,52	
RENTA VARIABLE EXTERIOR 11	AUD	16.700.324,11	-	10.731.214,36	-5.969.109,75	
TOTALES Acciones admitidas cotización		2.182.348.760,35		- 2.000.836.908,47	181.511.851,88	





Azvalor Internacional, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones y participaciones Directiva						
ACCIONES Y PARTICIPACIONES EXTERIOR 1	GBP	47.221.497,2		54.663.405,47	7.441.908,27	
ACCIONES Y PARTICIPACIONES EXTERIOR 2	USD	12.914.560,93		19.178.432,04	6.263.871,11	
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		60.136.058,13	-	73.841.837,51	13.705.779,38	
TOTAL Cartera Exterior		2.305.538.785,23	265.032,15	2.138.064.598,93	167.474.186,30	

Azvalor Internacional, F.I.

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
ESTADO ESPAÑOL 2,661 2025-03-07	EUR	25.831.268,00	44.393,88	25.837.826,12	6.558,12	ES0L02503073
TOTALES Deuda pública		25.831.268,00	44.393,88	25.837.826,12	6.558,12	
Acciones admitidas cotización.						
FUNDACION MAPFRE	EUR	209,96	-	244,60	34,64	ES0124244E34
GRIFOLS SA	EUR	4.465.408,00	-	4.661.903,84	196.495,84	ES0171996095
INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	166.130,81	-	155.250,00	-10.880,81	ES0139140174
PROSEGUR COMPAÑIA DE SEGURIDAD	EUR	2.026.882,01	-	2.088.298,83	61.416,82	ES0175438003
TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	15.669.455,95	-	21.736.474,00	6.067.018,05	ES0178165017
RESTO RENTA VARIABLE INTERIOR	EUR	67.382.891,66	-	69.005.314,83	1.622.423,17	-
TOTAL Cartera Interior		115.542.246,39	44.393,88	123.485.312,22	7.943.065,83	

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
Deuda pública						
FEDERAL REPUBLIC OF 2,564 2025-01-15	EUR	17.866.995,00	110.518,19	17.873.101,81	6.106,81	DE000BU0E139
FEDERAL REPUBLIC OF 2,779 2025-02-19	EUR	19.873.415,00	56.792,46	19.875.807,54	2.392,54	DE000BU0E147
TOTALES Deuda pública		37.740.410,00	167.310,65	37.748.909,35	8.499,35	
Acciones admitidas cotización						
AIMIA INC	CAD	5.325.455,67	-	3.392.419,13	-1.933.036,54	CA00900Q1037
ALLFUNDS GROUP PLC	EUR	6.535.640,27	-	6.338.813,04	-196.827,23	GB00BNTJ3546
ASHMORE	GBP	36.750.485,81	-	31.617.880,25	-5.132.605,56	GB00B132NW22
BARRICK GOLD CORPORATION	USD	119.501.691,75	-	118.461.717,90	-1.039.973,85	CA0679011084
BAYER AG	EUR	21.893.235,05	-	16.145.866,64	-5.747.368,41	DE000BAY0017
BERKELEY GROUP HOLDINGS PLC	GBP	825.542,98	-	768.628,86	-56.914,12	GB00BP0RGD03
BOEING CO	USD	14.551,69	-	17.096,43	2.544,74	US0970231058
BONDUELLE SCA	EUR	718.576,67	-	708.055,34	-10.521,33	FR0000063935
BORR DRILLING LTD	USD	42.110.013,37	-	43.820.624,27	1.710.610,90	BMG1466R1732
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	49.540.259,48	-	50.499.338,77	959.079,29	GB0002875804
CANADIAN NATURAL RESOURCES	USD	14.317.554,79	-	15.442.130,03	1.124.575,24	CA1363851017
CARREFOUR SA	EUR	1.380,39	-	1.373,00	-7,39	FR0000120172
CENTRAL PUERTO SA	USD	120.099,81	-	367.000,25	246.900,44	US1550382014
CIE FINANCIERE RICHEMONT SA	CHF	12.536,65	-	14.678,08	2.141,43	CH0210483332
CNH INDUSTRIAL NV	EUR	1.012,00	-	1.079,50	67,50	NL0010545661
ELETRÓBRÁS	BRL	17.390.650,53	-	15.119.036,90	-2.271.613,63	BRELETACNOR6
EPSILON ENERGY	USD	5.242.114,57	-	7.089.216,70	1.847.102,13	CA2943752097
EUROCASH SA	PLN	13.833.111,59	-	3.515.446,59	-10.317.665,00	PLEURCH00011
FOXTONS GROUP PL	GBP	8.782.306,43	-	13.308.310,97	4.526.004,54	GB00BCKFY513
FRESNILLO PLC	GBP	34.144.491,44	-	29.675.793,10	-4.468.698,34	GB00B2QPKJ12
GEOPARK HOLDINGS LTD	USD	22.862.445,87	-	19.764.832,36	-3.097.613,51	BMG383271050
GLENCORE PLC	GBP	24.006.346,03	-	22.391.354,61	-1.614.991,42	JE00B4T3BW64
IMPERIAL BRANDS FIN PLC	GBP	42.829.608,13	-	63.578.638,43	20.749.030,30	GB0004544929
J D WETHERSPOON PLC	GBP	12.561.592,39	-	13.844.878,59	1.283.286,20	GB0001638955
KONE OYJ	EUR	5.417,22	-	4.700,00	-717,22	FI0009013403
LSL PROPERTY SERVICES PLC	GBP	3.363.163,06	-	4.177.343,20	814.180,14	GB00B1G5HX72
MANDALAY RESOURCES	CAD	20.277.075,43	-	24.485.387,27	4.208.311,84	CA5625684025
NATIONAL EXPRESS GRP	GBP	5.678.440,01	-	7.522.026,16	1.843.586,15	GB0006215205
NEWMONT CORP	USD	3.972,44	-	3.595,08	-377,36	US6516391066
NOBLE CORP	USD	153.371.528,88	-	137.169.234,32	-16.202.294,56	GB00BMXNWH07
NOV INC	USD	76.360.478,78	-	71.760.206,01	-4.600.272,77	US6295511034
OTTIS WORLDWIDE CORP	USD	9.390,60	-	8.945,20	-445,40	US68902V1070
PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	17.321.776,05	-	19.548.427,00	2.226.650,95	CA6979001089

Azvalor Internacional, F.I.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
PETROFAC LTD	GBP	93.846.606,08	-	5.602.280,71	-88.244.325,37	GB00B0H2K534
PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	37.505.161,50	-	83.838.539,37	46.333.377,87	CA7397211086
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	30.655.455,12	-	38.120.429,37	7.464.974,25	IE00BYTBXV33
SCHLUMBERGER LTD	USD	96.438.094,73	-	89.172.959,88	-7.265.134,85	AN8068571086
SIG	GBP	24.780.806,92	-	15.473.568,50	-9.307.238,42	GB0008025412
SONAE CAPITAL	EUR	3.992.711,11	-	4.397.837,96	405.126,85	PTSNCOAM0006
SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	21.747.266,49	-	23.618.018,44	1.870.751,95	BRSUZBACNOR0
SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	USD	5.054.518,46	-	5.549.352,12	494.833,66	US86959K1051
TENARIS SA	EUR	40.650.098,95	-	54.310.162,01	13.660.063,06	LU2598331598
TENARIS SA	USD	23.238.286,23	-	31.666.390,72	8.428.104,49	US88031M1099
TRANSOCEAN LTD	USD	28.985.865,19	-	24.850.566,54	-4.135.298,65	CH0048265513
TULLOW OIL	GBP	127.231.328,59	-	41.133.989,55	-86.097.339,04	GB0001500809
VALE SA	USD	39.622.300,41	-	34.803.932,14	-4.818.368,27	US91912E1055
VALLOUREC SA	EUR	21.632.314,58	-	34.004.161,58	12.371.847,00	FR0000121204
WENDEL SE	EUR	8.524,25	-	9.295,00	770,75	AU0000000WHC8
WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	50.130.128,45	-	50.719.721,19	589.592,74	-
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	AUD	9.156.004,55	-	1.954.364,03	-7.201.640,52	-
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	BRL	11.270.080,13	-	11.292.967,08	22.886,95	-
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	1.107.227,86	-	1.354.869,17	247.641,31	-
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CHF	11.079.235,86	-	10.173.071,12	-906.164,74	-
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	DKK	4.698.045,54	-	4.511.398,05	-186.647,49	-
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	148.881.077,91	-	144.323.878,46	-4.557.199,45	-
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	64.310.993,17	-	53.083.742,27	-11.227.250,9	-
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	HKD	13.863.584,09	-	11.518.805,24	-2.344.778,85	-
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	NOK	39.147.777,22	-	41.399.419,38	2.251.642,16	-
RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	78.809.275,87	-	54.080.236,19	-24.729.039,68	-
Acciones y participaciones Directiva						
RESTO ACCIONES Y PARTICIPACIONES	GBP	61673017	-	69845627,01	8172610,01	-
RESTO ACCIONES Y PARTICIPACIONES	USD	101.580.248,77	-	125.161.202,07	23.580.953,3	-
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		163.253.265,77	-	195.006.829,08	31.753.563,31	
TOTAL Cartera Exterior		1.984.548.390,86	167.310,65	1.844.283.768,48	140.264.622,38	

Azvalor Internacional, F.I.

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

Exposición fiel del negocio y actividades principales

El ejercicio 2025 supone el undécimo año cerrado de actividad para Azvalor. Hemos seguido enfocados en robustecer nuestros equipos, plataformas y sistemas que siguen siendo prioridades estratégicas, manteniendo, como hemos hecho siempre, la fidelidad a nuestros principios de gestión dedicando mucho esfuerzo a encontrar buenos negocios, bien gestionados y a buen precio. Esta fuerte convicción en la base de nuestra gestión ha sido una vez más clave para aprovechar las oportunidades derivadas de la volatilidad de los mercados. Nuestra filosofía de inversión consiste en seleccionar empresas infravaloradas y la selección de las mismas pasa por estudiar en profundidad sus activos, sus productos o servicios, su posición competitiva y la calidad de los ejecutivos a cargo de ellas.

A cierre de 2025, el volumen de patrimonio bajo gestión de la sociedad se sitúa en 3.556 millones de euros lo que supone un crecimiento del +21,6% respecto al nivel de cierre de 2024. El número de inversores supera los 30.000 a cierre del ejercicio, con un crecimiento cercano al 10% en el año suponiendo 3.000 nuevos inversores.

En comparación con el ejercicio anterior, en el año 2025 los ingresos por comisiones se han mantenido planos (-0,8%) situándose en 52,67 millones de euros, y el beneficio neto ha alcanzado 29,43 millones de euros (-6,6% respecto a 2024). Durante el ejercicio 2025, no se han realizado operaciones con acciones propias, ni inversiones en investigación y desarrollo.

La solidez de la plataforma operativa ha sido un objetivo estratégico desde el lanzamiento de la sociedad. Dicha solidez nos ha permitido procesar casi 38.000 operaciones en el año, con un crecimiento superior al 17% respecto al año anterior. Todo este alto nivel de actividad se ha gestionado sin incidencias significativas con sólo una reclamación al Servicio de Atención al Cliente.

En el mes de diciembre se comunicó, tras la correspondiente aprobación por parte de la CNMV, un cambio en el folleto de algunos fondos de Azvalor que, a partir de enero de 2026, han dejado de ser clasificados como fondos de autor. Esa decisión refleja la realidad actual de Azvalor que, tras años de inversión en la ampliación y consolidación del equipo de análisis y gestión, cuenta ya con un total de 14 profesionales entre las oficinas de Madrid y Londres. Resultaba natural, por tanto, adecuar el folleto de los fondos a la realidad de su funcionamiento. Por otro lado, en agosto Azvalor recibió la calificación Gold del Citywire Fund Group Rating. Sólo un 20% de las gestoras acceden a este rating, y para conseguirlo deben superar en un 33% la puntuación media de su sector.

En lo que respecta a la evolución de los principales mercados de renta variable a lo largo del año los resultados son: +6.77% para el MSCI World NR, +3.54% para el S&P 500 NR y +3.1% para el Dow Jones Industrial Average (todo en euros, incluyendo dividendos). Por otro lado, en Europa, el MSCI Europe Total Return Net Index ha subido un +19.39%. En cuanto al mercado ibérico, el IBEX 35 ha subido un +49.27% y el PSI 20 ha crecido un +29.58%.

El año 2025 cierra con aumentos generalizados del PIB: China del +5,0%, EE. UU. +2.1%, la Eurozona +1.4%, España +2.8% y Portugal +1.9%. Igualmente, el PIB mundial creció un +3.3%.

Durante el año, el entorno global continuó marcado por una elevada complejidad en las esferas política y macroeconómica. En el mercado estadounidense, lo más relevante fue la consolidación del ciclo de flexibilización monetaria iniciado el año anterior; la Reserva Federal ejecutó una senda de recortes adicionales que, tras las bajadas de 2024, situaron el tipo de interés de referencia en el rango del 3,25% - 3,50% al cierre de 2025.



Azvalor Internacional, F.I.

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

En el plano político, el evento definitorio fue la toma de posesión de la nueva administración republicana el 20 de enero de 2025, tras su victoria electoral. Las políticas arancelarias y fiscales anunciadas por el nuevo Ejecutivo mantuvieron la volatilidad en los mercados de divisas y renta variable durante el primer semestre. No obstante, la bolsa americana (S&P 500) prolongó su racha alcista impulsada por el sector tecnológico, finalizando el ejercicio en nuevos máximos históricos.

En China, país que representa aproximadamente el 17% del PIB global, el ejercicio 2025 estuvo marcado por la ejecución de los ambiciosos planes de estímulo anunciados originalmente a finales de 2024. Tras la emisión masiva de bonos especiales y las rebajas en los costes de financiación, el Gobierno intensificó durante el primer semestre de 2025 el apoyo directo al sector inmobiliario para frenar la caída de precios y reactivar el consumo interno. Las bolsas de la región, representadas por el Hang Seng Index, mostraron una recuperación de doble dígito durante el año; no obstante, a cierre de 2025, el índice aún arrastra una brecha significativa respecto a sus máximos históricos de 2021.

En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su hoja de ruta de flexibilización monetaria iniciada el año anterior buscando dar oxígeno a una economía de la Eurozona con un crecimiento débil.

Por otro lado, según datos de Morningstar, en los últimos diez años el índice global de grandes compañías de "crecimiento" (MSCI ACWI Large Cap Growth NR) ha batido al índice de pequeñas compañías de "valor" (MSCI ACWI Small Value NR) por una magnitud muy considerable, del 5,6% al año, lo que ha creado una divergencia de valoración extrema entre unas compañías y otras: el primero cotiza a 32,8 veces en ratio Precio/Beneficios (TTM), mientras que el segundo cotiza a 14,6 veces. En comparación, el índice Nasdaq 100 cotiza a 33 veces, y el S&P 500 a 27 veces (datos Morningstar a cierre de diciembre 2025).

En este sentido, las estrategias y vehículos de inversión de Azvalor cotizan a un ratio de Precio/beneficios (TTM) mucho más interesante, en el entorno de doble dígito bajo (datos Morningstar, a cierre diciembre 2025), significativamente por debajo de todas las referencias mencionadas. Esta comparación de ratios, si bien simple, nos ayuda a comprender el entorno de precios de nuestros fondos, así como su atractivo potencial de revalorización de cara al futuro, cuando los precios de nuestras compañías reflejen los fundamentales de las mismas. Azvalor invierte en áreas del mercado poco seguidas, en ocasiones olvidadas, normalmente yendo a contracorriente de las grandes modas y narrativas, lo que hace que nuestras carteras sean muy diferentes a las del resto del mercado. Un buen ejemplo de ello fue el año 2022, cuando las bolsas y fondos competidores se desplomaron con fuerza y el principal fondo de Azvalor, el Azvalor Internacional, consiguió una rentabilidad positiva de más del 45%. La correlación histórica de los fondos de Azvalor con los índices bursátiles y fondos competidores es muy baja, lo que nos parece un buen punto de partida en el entorno actual de mercado.

El Método Azvalor, aplicado por el equipo de inversión durante más de 25 años, se centra en invertir en una cartera diversificada de buenos negocios a bajos precios, analizando una a una las compañías invertidas de forma muy exhaustiva, de forma que se limite el riesgo asumido y se aumenten las probabilidades de alcanzar buenas rentabilidades a largo plazo. La gestión del riesgo en Azvalor, en línea con las enseñanzas del padre de la inversión en Valor, Benjamin Graham, se basa en comprar compañías muy por debajo de su valor intrínseco, aumentando de esa forma el margen de seguridad.



Azvalor Internacional, F.I.

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

En Azvalor siempre hemos recomendado la inversión en renta variable a largo plazo, que históricamente ha generado mejor rentabilidad que las alternativas. El largo plazo es requisito porque la naturaleza de la renta variable es alternar ciclos de alzas y caídas más o menos pronunciados. Los datos demuestran, de forma aplastante, que apenas nadie ha sido capaz de acertar de forma sistemática sobre cuándo es el momento óptimo de invertir. 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 el Fondo, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo con los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003 y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012.

Gastos de I+D y medioambiente

A lo largo del ejercicio 2025 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad del Fondo correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2025 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

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

Acciones propias

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

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2025

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

