

AZVALOR MANAGERS, FI

Nº Registro CNMV: 5315

Informe Semestral del Segundo Semestre 2022

Gestora: 1) AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+ (FITCH)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.azvalor.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

PASEO DE LA CASTELLANA, 110 3º - 28046 MADRID (MADRID)

Correo Electrónico

sac@azvalor.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 08/11/2018

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 7, en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: El fondo podrá invertir hasta 10% en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no, no pertenecientes al grupo de la gestora. El FI tiene 4 subgestoras: Donald Smith&Co, Mittleman Investment Management, Moerus Capital Management y Goehring & Rozenwajg Associates. El objetivo es encontrar

las mejores oportunidades de inversión en renta variable global, delegando la gestión en los mejores gestores cumpliendo con estrictos requisitos de calidad, seleccionados por la Gestora mediante análisis cualitativo, logrando una gestión eficaz y transparente. La asignación a cada subgestora será del 0-40% de la cartera a discreción de la Gestora, que podrá variar los pesos de las carteras para evitar, p. ej. concentraciones sectoriales excesivas. El límite máximo por subgestora no superará el 40% de la exposición total en cada momento. Más del 75% de la

exposición total se invierte en renta variable de cualquier capitalización/sector, principalmente internacional, de emisores/mercados OCDEo emergentes (sin límite), seleccionando valores infravalorados con perspectivas de revalorización. Podrá existir concentración geográfica/sectorial. Exposición a riesgo divisa:0-100%.

El Fondo cumple la Directiva 2009/65/CE.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,09	0,00	0,01	0,19
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,48	-0,21	-0,34	-0,02

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	403.131,51	426.267,89
Nº de Partícipes	825	774
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	5.000,00 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	52.900	131,2237
2021	40.283	130,5204
2020	17.427	88,6435
2019	21.189	103,9179

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	1,13		1,13	2,25		2,25	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
Rentabilidad IIC	0,54	2,89	2,34	-12,34	8,93	47,24	-14,70	9,50	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,56	09-11-2022	-4,28	09-05-2022	-14,22	09-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	2,67	03-10-2022	2,67	03-10-2022	7,67	24-03-2020

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	17,95	16,83	17,39	21,63	15,28	19,22	39,74	13,92	
Ibex-35	19,46	15,24	16,65	19,48	25,15	16,34	34,23	12,36	
Letra Tesoro 1 año	0,88	0,92	1,15	0,85	0,44	0,23	0,48	0,25	
MSCI ACWI NET TOTAL RETURN EUR DAIL INDE	17,31	16,55	15,81	20,22	16,55	10,95	27,31	10,34	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	17,78	17,78	18,14	18,47	18,33	19,14	22,73	11,12	

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

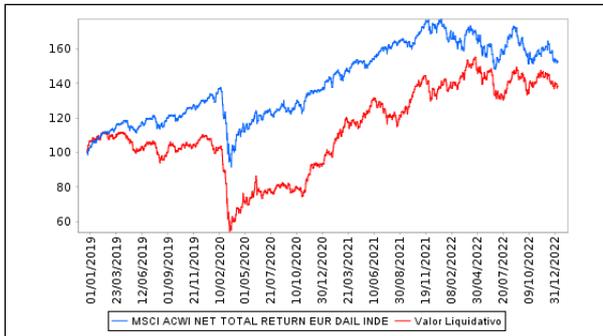
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	2,31	0,58	0,58	0,57	0,57	2,32	2,33	2,37	

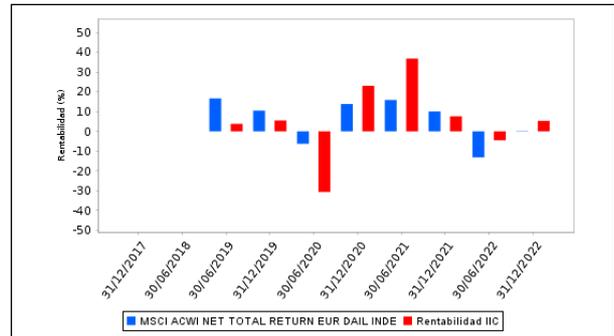
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	42.848	336	0
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	54.658	1.439	2
Renta Variable Internacional	1.573.989	12.072	13
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0
IIC que Replica un Índice	0	0	0
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0
Total fondos	1.671.496	13.847	12,34

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	47.830	90,42	41.076	77,33
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	47.827	90,41	41.076	77,33
* Intereses de la cartera de inversión	3	0,01	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	5.301	10,02	12.263	23,09
(+/-) RESTO	-230	-0,43	-218	-0,41
TOTAL PATRIMONIO	52.900	100,00 %	53.121	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	53.121	40.283	40.283	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-5,78	32,32	24,56	-119,85
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	5,39	-6,81	-0,80	-187,66
(+) Rendimientos de gestión	6,63	-5,61	1,65	-230,95
+ Intereses	-0,02	-0,02	-0,04	-19,25
+ Dividendos	1,00	0,72	1,73	54,20
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	5,67	-6,29	0,00	-199,94
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,02	-0,02	-0,04	-16,78
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,26	-1,22	-2,49	15,59
- Comisión de gestión	-1,13	-1,12	-2,25	12,86
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	12,54
- Gastos por servicios exteriores	0,00	-0,01	-0,01	-31,34
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	28,58
- Otros gastos repercutidos	-0,11	-0,07	-0,18	63,51
(+) Ingresos	0,02	0,02	0,04	16,90
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,02	0,02	0,04	17,18
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	52.900	53.121	52.900	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

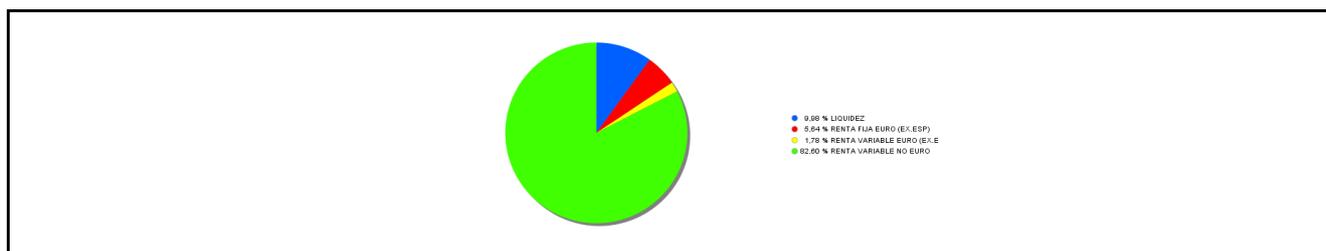
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.995	5,66	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	2.995	5,66	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	44.831	84,75	41.076	77,33
TOTAL RENTA VARIABLE	44.831	84,75	41.076	77,33
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	47.827	90,41	41.076	77,33
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	47.827	90,41	41.076	77,33

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria	X	
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

10/10/2022. Sustitución de BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA por BNP PARIBAS SA, SUCURSAL EN ESPAÑA, como entidad Depositaria, como consecuencia de la fusión por absorción de BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES SCA por BNP PARIBAS SA.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Participes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X

	SI	NO
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

F. Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas, que realiza la Gestora con el Depositario.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

A cierre del último trimestre del año, los datos estimados de crecimiento interanual del PIB son del +0,4% para la economía estadounidense, del +2,9% para la china, y del +1,3% para la de la eurozona.

Los mercados principales de renta variable global han mejorado ligeramente su comportamiento en el segundo semestre del año. El SP500 americano ha crecido un +1,4% y el Euro Stoxx 600 un +4,3%. No obstante, el cierre del año 2022 es negativo para ambos índices, habiendo disminuido un -19,4% y un -12,9% respectivamente.

Por su parte, Azvalor Managers, ha obtenido una rentabilidad del +5,3% en el periodo, manteniendo la descorrelación positiva del fondo a lo largo del año 2022. A cierre de semestre, el fondo supera la rentabilidad de su índice de referencia MSCI AC World Index NR en un +5,1%. Este diferencial se amplía a un +13,5% al cierre del año.

Las diferentes noticias relacionadas con el sector petrolífero han impactado negativamente el precio del barril a corto plazo. Las medidas impuestas en China frente al Covid, la venta de reservas estratégicas de petróleo por parte de EEUU, junto con una incertidumbre general relacionada con el crecimiento económico global, han generado un sentimiento negativo en el sector. Así es que, el precio del barril de petróleo Brent ha disminuido un -25,2% en el periodo, y el del barril WTI un -24,1%. Con todo, estas caídas han situado el precio del petróleo por encima de los \$80 por barril, precio más que atractivo para las compañías del sector que componen la cartera. A pesar de estos movimientos en el semestre, los fundamentales a largo plazo del sector siguen siendo positivos: una notable falta de inversión en los últimos años, sumada a una vuelta a la normalidad de la demanda de petróleo han sacado a relucir su relativa escasez. Estos son los fundamentales relevantes a largo plazo en el sector.

Siguiendo con la energía, el precio del gas ha disminuido un -17,5% en el semestre, pero el del carbón ha aumentado un +4,7%, alcanzando los \$4,5/mmbtu para el gas y los \$404,2 por tonelada de carbón. A cierre del año, no obstante, el precio del gas ha crecido un +19,8% y el del carbón un +138,3%, reflejándose estos movimientos positivos en las compañías de la cartera relacionadas con ambos sectores.

Con respecto a los metales preciosos, el precio del oro ha aumentado un 1% en el semestre, creciendo ligeramente hasta los \$1.824,4 por onza. En términos generales, el sector de la minería de oro sigue gozando de sólidos y atractivos fundamentales: aumento de la generación de los flujos de caja, recompras de acciones a valoraciones atractivas y aumento de dividendos, y balances en una de las mejores situaciones en términos históricos, con posiciones de caja neta

elevadas en muchos casos. Como venimos recordando en otros comentarios periódicos, es importante recalcar el elevado endeudamiento público general de Occidente ¿ con tasas igual o superiores al 100% sobre PIB ¿ así como las todavía elevadas tasas de inflación, del 7,1% para EEUU o del 9,6% para Alemania. Entorno que ha sido históricamente favorable al precio de los metales preciosos.

Finalmente, insistimos en la fuerte infravaloración de partida de las compañías que componen la cartera, siempre la clave que explica la rentabilidad futura a largo plazo. Adquirir un buen negocio al precio más atractivo posible ha sido históricamente la mejor hoja de ruta para lograr rentabilidades y proteger el capital. Seguimos confiando y aplicando exhaustivamente esta filosofía para la construcción de nuestras carteras.

En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros fondos y estrategia de inversión.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

El objetivo del fondo es encontrar las mejores oportunidades de inversión en acciones a nivel global, a través de la delegación de la gestión en Managers especializados. La selección de estos Managers externos la realiza el equipo de inversiones de Azvalor Asset Management, aplicando un exhaustivo análisis cualitativo y buscando aquellos que cumplan con unos estrictos requisitos. Los cuatro Managers son: Donald Smith & Co, Mittleman Brothers IM., Moerus Capital Mgmt. y Goehring & Rozenwajg.

No se han producido cambios en este semestre, y mantenemos una alta convicción sobre todos los Managers.

c) Índice de referencia.

El índice del fondo es el MSCI AC World Index NR. El fondo sigue una gestión completamente desligada del índice, luego el inversor debe esperar desviaciones significativas de rentabilidad frente a este, sobre todo a corto y medio plazo, como hemos visto desde su lanzamiento. El active share del fondo es de más del 99% a cierre de diciembre, es decir el solapamiento de la cartera del fondo frente a la cartera del índice es cercano a cero.

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El fondo Azvalor Managers FI se lanzó el 8 de noviembre del año 2018, y a 31 de diciembre de 2022 cuenta con un patrimonio de 52.9 millones de Euros y con 825 participes.

El valor liquidativo a dicha fecha es de 131.2 Euros. La rentabilidad durante el semestre ha sido del 5.3%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del 0.19%. La rentabilidad del fondo en todo el año 2022 fue del +0,54% mientras que la del índice fue del -13,01%. El rendimiento del fondo desde su lanzamiento a finales de 2018 hasta cierre de semestre es de un +31,22%.

Al ser un fondo de renta variable, los inversores deben esperar vaivenes en el valor liquidativo del fondo a corto y medio plazo, manteniendo una visión de inversión a largo plazo, de al menos 7 años.

La exposición sectorial del fondo benefició al mismo en términos relativos frente al índice durante el semestre, principalmente por la exposición de la cartera al sector de materiales y energía, y por la reducida exposición al sector tecnológico y de servicios de comunicación. En la mayoría de los sectores la contribución por la selección de compañías dentro de cada sector fue positiva, especialmente en consumo cíclico, energía y compañías industriales.

A nivel de compañías concretas, las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo fueron International Seaways, Tidewater y Atlas Air Worldwide Holdings. Por el lado negativo, las posiciones que más perjudicaron a la rentabilidad del fondo fueron AIMIA, Cineplex y Despegar.com.

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 1,16%.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

La sociedad gestora gestiona 6 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 13,5%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 2%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 10,4%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 5,3%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a €3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 8,9% y Azvalor Capital es un fondo con una exposición a renta fija del 90% y un 10% a renta variable habiendo obtenido una rentabilidad del -0,4% a cierre de semestre.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

El nivel de liquidez en cartera a 31 de diciembre es del 9,59%. La cartera no ha variado de forma material en los últimos meses, y sigue con un posicionamiento similar a los semestres anteriores.

Las principales posiciones en cartera son Greatview Aseptic Packaging, AMA Group y AIMIA a cierre de diciembre. Durante el semestre han salido de la cartera compañías como, entre otras, Atlas Air Worldwide Holdings, NN Group y Enact Holdings. Atlas Air fue objeto de una oferta de adquisición por parte de un grupo inversor, a un precio que supone un +165% respecto a nuestro coste medio de entrada en la acción hace unos años.

La exposición por divisa es de un 26.64% al euro (incluida la liquidez) y del 73.36% a no-Euro, donde el dólar americano supone un 56,63% y el dólar canadiense un 10.50%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (53,54%), Canadá (13,01%), Hong Kong (4.44%) y Australia (3.69%) y. Los sectores con más presencia en la cartera son materiales básicos (22.35%), energía (20.93%), financieras (11.05%) e industriales (10.62%).

Azvalor Managers FI no es un fondo de fondos, es un fondo de Managers en el cual cada uno de los gestores compra y vende una serie de compañías para la cartera. La idea del fondo es contar con un número reducido de Managers, que a su vez invierten en un número limitado de compañías, de forma que evitemos una diversificación excesiva, y a 31 de diciembre de 2022 el fondo contaba en total con 145 títulos en cartera.

Por último, nos parece importante recalcar que todos los Managers que forman parte del fondo invierten su patrimonio personal en las estrategias que gestionan y, además, los socios fundadores y gestores de Azvalor invierten a título personal en Azvalor Managers FI. Nuestro compromiso con Azvalor Managers se refleja en que el equipo de Azvalor y sus familiares somos, en conjunto, un inversor ancla del fondo, con una parte significativa de los activos. De esta forma, pensamos que todos los intereses están alineados con los inversores del fondo.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del -0,48% en el periodo.

No hay activos que se encuentren en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio).

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Azvalor Managers FI invierte en renta variable de diferentes partes del mundo, por lo que conlleva el riesgo de mercado y de divisas propio de una inversión de este tipo.

El fondo trata de mitigar el riesgo a través de la inversión en compañías que estén cotizando a precios bajos respecto a la valoración justa estimada por los Managers, con el objetivo de contar con un margen de seguridad en sus inversiones. En nuestra opinión el riesgo es la posibilidad de una pérdida permanente de capital, y en este sentido los Managers buscan un conocimiento profundo sobre cada una de las compañías en cartera, tratando de evaluar los riesgos presentes de forma cualitativa y holística.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario. La Sociedad en el segundo semestre de 2022 ha ejercido el voto en las siguientes Juntas Generales de Accionistas: AMA GROUP LTD, VIATRIS INC., TREMOR INTERNATIONAL LTD.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el segundo semestre de 2022 que ascienden a 9.991,89 euros prestado por varios proveedores. Dicho servicio se refiere en todo caso a valores incluidos dentro del ámbito de inversión de las IIC bajo gestión y su contribución en el proceso de toma de decisiones de inversión es valorada muy

positivamente por el Departamento de Inversiones de la sociedad gestora.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

El objetivo de inversión es obtener una revalorización significativa del capital, estando así destinado para inversores con un horizonte temporal de largo plazo, como mínimo de 7 años.

La filosofía de gestión del vehículo y de los Managers subyacentes conlleva que no tengamos ninguna visión macroeconómica, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo, por ello la gestión está realizada exclusivamente con criterio de análisis de empresas y negocios. Cabe resaltar que el vehículo no es adecuado para todo aquel inversor que considere que el análisis macroeconómico es relevante en la toma de decisiones de inversión, o que tenga un horizonte temporal de inversión a corto o medio plazo.

El fondo recibió en 2022 el Premio a Mejor Fondo de Bolsa Global por El Economista. Agradecemos a los más de 800 inversores su confianza.

Azvalor Managers es un fondo que combina las mejores ideas de inversión de cuatro gestoras independientes, ofreciendo por tanto una diversificación en más de 100 compañías de diferentes regiones y sectores, con la ventaja de que cada inversión ha sido seleccionada tras un exhaustivo proceso de análisis, al tener cada uno de los gestores carteras concentradas con posiciones de alta convicción. Nuestros cuatro Managers llevan décadas invirtiendo con el mismo estilo y proceso de inversión, y han atravesado todo tipo de tormentas en los mercados financieros de forma exitosa, generando rentabilidades a largo plazo de doble dígito y batiendo de forma holgada al mercado.

La rentabilidad de Azvalor Managers fue prácticamente plana (+0,54%) en 2022, mientras que las compañías de la cartera están teniendo un comportamiento muy positivo en cuanto a generación de beneficios y flujos de caja, lo que les permite reducir deuda, incrementar dividendos y recomprar acciones, mejorando por tanto su valor para el accionista. Esto, unido a una fuerte caída de los mercados en el último año, que nos ha permitido invertir en algunas oportunidades nuevas muy concretas, hace que el fondo tenga la mejor cartera desde su inicio, a las valoraciones más atractivas. A nivel agregado, la cartera cotiza actualmente a una valoración de 4,33 veces beneficios y 0,84 valor en libros, nivel nunca antes visto en la vida del fondo (fuente Morningstar a 31 diciembre 2022). Pensamos que esto ofrece un alto margen de seguridad y un atractivo potencial de rentabilidad para los próximos años. Además, se trata de una cartera muy diferente al mercado, con prácticamente el 100% de la misma invertida en nombres que no están en los índices principales, proporcionando por tanto una buena diversificación respecto a otras inversiones. La cartera está a su vez diversificada en un buen número de industrias, con la excepción de tecnología y salud, donde apenas tiene exposición actualmente, ni ha tenido desde su lanzamiento. Alrededor de un 60% está invertido en compañías pequeñas. En los últimos trimestres hemos recibido un número elevado de ofertas de compra (OPAs) por compañías en cartera, sobre todo en aquellas que son de un tamaño reducido y por tanto accesibles por otros actores, a precios que suponen desde un +30% de rentabilidad desde nuestro coste medio hasta un +271%. Creemos que es probable que esto siga ocurriendo en los próximos años dada la infravaloración de nuestras compañías.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE0001030807 - Letras GERMAN TREASURY BILL 0,000 2023-01-18	EUR	2.995	5,66	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		2.995	5,66	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.995	5,66	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		2.995	5,66	0	0,00
GB0004082847 - Acciones STANDARD CHARTERED	GBP	560	1,06	573	1,08
BMG8766E1093 - Acciones TEXTAINER GROUP HOLDINGS LTD	USD	699	1,32	575	1,08
MHY0207T1001 - Acciones ARDMORE SHIPPING CORP	USD	186	0,35	146	0,27
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	402	0,76	345	0,65
US6200711009 - Acciones MOTORCAR PARTS OF AMERICA IN	USD	345	0,65	389	0,73
US4198791018 - Acciones HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	80	0,15	113	0,21
US91359V1070 - Acciones UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGS	USD	588	1,11	538	1,01
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	249	0,47	278	0,52
US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES	USD	1.006	1,90	1.048	1,97
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	126	0,24	144	0,27
US55315J1025 - Acciones MMC NORILSK (MMC FIN)	USD	0	0,00	5	0,01
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	433	0,82	389	0,73
CA3038971022 - Acciones FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPSVS	USD	419	0,79	374	0,70

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
NL0010773842 - Acciones INN GROUP NV	EUR	0	0,00	473	0,89
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	503	0,95	528	0,99
US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	158	0,30	143	0,27
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	376	0,71	292	0,55
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	USD	98	0,19	81	0,15
CA67077M1086 - Acciones NUTRIEN LTD	USD	625	1,18	783	1,47
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	764	1,44	661	1,24
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	1.161	2,19	1.568	2,95
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	66	0,13	95	0,18
CA15101Q1081 - Acciones CELESTICA INC	USD	322	0,61	284	0,53
CA21750U1012 - Acciones COPPER MOUNTAIN MINING CORP	CAD	60	0,11	99	0,19
CA56089A1030 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	14	0,03	31	0,06
CA56580Q1028 - Acciones MARATHON GOLD CORP	CAD	32	0,06	43	0,08
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	10	0,02	10	0,02
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	39	0,07	60	0,11
CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORP INC	CAD	104	0,20	85	0,16
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	427	0,81	272	0,51
GB00BVG7F061 - Acciones INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY	USD	953	1,80	779	1,47
MX01AZ060013 - Acciones TV AZTECA SAB DE CV	MXN	39	0,07	42	0,08
NL0000687663 - Acciones AERCAP HOLDINGS NV	USD	823	1,56	547	1,03
US08579X1019 - Acciones BERRY PETROLEUM CORP	USD	0	0,00	73	0,14
US15136A1025 - Acciones CENTENNIAL RESOURCE DEVELOPMEN	USD	0	0,00	48	0,09
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	473	0,89	623	1,17
US69327R1014 - Acciones PDC ENERGY INC	USD	345	0,65	354	0,67
US84790A1051 - Acciones SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	608	1,15	347	0,65
US87724P1066 - Acciones TAYLOR MORRISON HOME CORP	USD	301	0,57	236	0,44
US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC	USD	745	1,41	708	1,33
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	313	0,59	321	0,61
US7194051022 - Acciones PHOTRONICS INC	USD	45	0,08	231	0,44
US7615256093 - Acciones REVLON INC	USD	12	0,02	465	0,88
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOMPROM JSC	USD	393	0,74	473	0,89
US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC	USD	591	1,12	518	0,98
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	11	0,02	10	0,02
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	531	1,00	507	0,95
KYG407691040 - Acciones GAPACK	HKD	1.755	3,32	1.442	2,72
US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI CORP	USD	390	0,74	389	0,73
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	475	0,90	362	0,68
CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD	CAD	621	1,17	401	0,75
CA2849025093 - Acciones ELDORADO GOLD CORP	USD	945	1,79	670	1,26
US76117W1099 - Acciones RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC	USD	194	0,37	273	0,51
PHY000271056 - Acciones ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	412	0,78	324	0,61
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	225	0,42	227	0,43
CA2926717083 - Acciones ENERGY FUELS INC/CANADA	USD	155	0,29	0	0,00
CA68616T1093 - Acciones OREZONE GOLD CORP	CAD	23	0,04	0	0,00
MHY110822068 - Acciones CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	USD	548	1,04	621	1,17
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	0	0,00	82	0,15
CA57776F4050 - Acciones MAVERIX METALS INC	CAD	38	0,07	36	0,07
NL0012059018 - Acciones EXOR NV	EUR	0	0,00	522	0,98
NL0012059018 - Acciones EXOR NV	EUR	599	1,13	0	0,00
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	94	0,18	116	0,22
US0491642056 - Acciones ATLAS AIR WORLDWIDE HOLDINGS	USD	0	0,00	567	1,07
US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC	USD	163	0,31	153	0,29
US6752321025 - Acciones OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	184	0,35	136	0,26
US07556Q8814 - Acciones BEAZER HOMES USA INC	USD	426	0,80	411	0,77
HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD	HKD	523	0,99	406	0,76
US69047Q1022 - Acciones OVINTIV INC	CAD	81	0,15	72	0,14
CA36352H1001 - Acciones GALIANO GOLD INC	USD	242	0,46	98	0,19
US03674X1063 - Acciones ANTERO RESOURCES CORP	USD	611	1,16	648	1,22
US5168062058 - Acciones LAREDO PETROLEUM INC	USD	50	0,09	68	0,13
US15872M1045 - Acciones CHAMPIONX CORP	USD	184	0,35	129	0,24
US11040G1031 - Acciones BRISTOW GROUP INC	USD	170	0,32	151	0,28
CA1724541000 - Acciones CINEPLEX INC	CAD	555	1,05	801	1,51
GB00BK7YQK64 - Acciones HAMMERSON PLC	GBP	536	1,01	283	0,53
CA04016A1012 - Acciones ARGONAUT GOLD INC	USD	63	0,12	60	0,11
US92556V1061 - Acciones VIATRIS INC	USD	208	0,39	200	0,38
SG1J49001550 - Acciones STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	440	0,83	371	0,70
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	94	0,18	85	0,16
US46121Y2019 - Acciones INTREPID POTASH INC	USD	167	0,32	268	0,50
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	240	0,45	246	0,46
US63938C1080 - Acciones NAVIENT CORP	USD	123	0,23	107	0,20
AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD	AUD	1.301	2,46	1.011	1,90
US03743Q1085 - Acciones APA CORP	USD	271	0,51	207	0,39
US9168961038 - Acciones URANIUM ENERGY CORP	USD	134	0,25	108	0,20
US48666K1097 - Acciones KB HOME	USD	176	0,33	160	0,30

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA92625W5072 - Acciones VICTORIA GOLD CORP	CAD	68	0,13	102	0,19
US29249E1091 - Acciones ENACT HOLDINGS INC	USD	0	0,00	244	0,46
MHY271836006 - Acciones GLOBAL SHIP LEASE INC	USD	288	0,54	0	0,00
CA38045Y1025 - Acciones GOGOLD RESOURCES INC	CAD	85	0,16	87	0,16
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	429	0,81	424	0,80
KYG6610J2093 - Acciones NOBLE CORP	USD	0	0,00	56	0,10
VGG273581030 - Acciones DESPEGAR.COM CORP	USD	532	1,01	602	1,13
US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	250	0,47	220	0,41
CA85210A1049 - Acciones SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	497	0,94	358	0,67
AE000301011 - Acciones EMAAR PROPERTIES PJSC	AED	390	0,74	448	0,84
US46817M1071 - Acciones JACKSON FINANCIAL INC	USD	115	0,22	90	0,17
BMG9460G1015 - Acciones VALARIS LTD	USD	88	0,17	64	0,12
AU000000CMW8 - Acciones CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	538	1,02	535	1,01
BRPCARACNOR3 - Acciones PAO ACUCAR	BRL	536	1,01	497	0,93
US17888H1032 - Acciones CIVITAS RESOURCES INC	USD	911	1,72	840	1,58
CA60283L1058 - Acciones MINERA ALAMOS INC	CAD	41	0,08	49	0,09
BMG8192H1060 - Acciones SIRIUSPOINT LTD	USD	461	0,87	341	0,64
CA6882811046 - Acciones OSISKO MINING INC	CAD	142	0,27	98	0,18
US49428J1097 - Acciones KIMBALL ELECTRONICS INC	USD	217	0,41	197	0,37
RU000A1025V3 - Acciones RUSAL	HKD	71	0,13	61	0,11
US4390381006 - Acciones HOOKER FURNISHINGS CORP	USD	334	0,63	283	0,53
CA62910L1022 - Acciones NFI GROUP INC	CAD	158	0,30	238	0,45
CA66987E2069 - Acciones NOVAGOLD RESOURCES INC	USD	48	0,09	39	0,07
JE00BF0XVB15 - Acciones CALEDONIA MINING CORP PLC	USD	63	0,12	57	0,11
CA76131P1062 - Acciones REUNION GOLD CORP	CAD	93	0,18	25	0,05
CA68634K1066 - Acciones ORLA MINING LTD	CAD	124	0,23	86	0,16
CA04302L1004 - Acciones ARTEMIS GOLD INC	CAD	38	0,07	51	0,10
CA29446Y5020 - Acciones EQUINOX GOLD CORP	CAD	74	0,14	103	0,19
CA83056P7157 - Acciones SKEENA RESOURCES LTD	CAD	53	0,10	30	0,06
CA7852461093 - Acciones SABINA GOLD & SILVER CORP	CAD	54	0,10	46	0,09
CA4991131083 - Acciones K92 MINING INC	CAD	69	0,13	75	0,14
US25271C2017 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	219	0,41	99	0,19
CL0002262351 - Acciones CORPBANCA	CLP	520	0,98	405	0,76
US15643U1043 - Acciones CENTRUS ENERGY CORP	USD	148	0,28	115	0,22
US7502361014 - Acciones RADIAN GROUP INC	USD	192	0,36	202	0,38
US46578C1080 - Acciones IVANHOE ELECTRIC INC / US	USD	85	0,16	62	0,12
US42726M1062 - Acciones HERITAGE-CRYSTAL CLEAN INC	USD	179	0,34	193	0,36
US89484T1043 - Acciones TREMOR INTERNATIONAL LTD	USD	151	0,28	0	0,00
CA1520061021 - Acciones CENTERRA GOLD INC	USD	202	0,38	0	0,00
CA0156581070 - Acciones ALGOMA STEEL GROUP INC	USD	555	1,05	0	0,00
CA2483561072 - Acciones DENISON MINES CORP	USD	97	0,18	0	0,00
US0207641061 - Acciones ALPHA METALLURGICAL RESOURCES	USD	315	0,59	0	0,00
US71424F1057 - Acciones PERMIAN RESOURCES CORP	USD	73	0,14	0	0,00
CA5443122000 - Acciones LOS ANDES COPPER LTD	CAD	23	0,04	0	0,00
GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP	USD	183	0,35	0	0,00
CA04341X1078 - Acciones ASANTE GOLD CORP	CAD	22	0,04	0	0,00
AU000000TIE8 - Acciones TIETTO MINERALS LTD	AUD	44	0,08	0	0,00
AU0000019374 - Acciones BELLEVUE GOLD LTD	AUD	69	0,13	0	0,00
US16208T1025 - Acciones CHATHAM LODGING TRUST	USD	198	0,37	0	0,00
US40172N1072 - Acciones GUILD HOLDINGS CO	USD	48	0,09	0	0,00
US4771431016 - Acciones JETBLUE AIRWAYS CORP	USD	293	0,55	0	0,00
IT0005239360 - Acciones UNICREDIT SPA	EUR	346	0,65	341	0,64
US37247D1063 - Acciones GENWORTH FINANCIAL FI	USD	963	1,82	656	1,23
US26884L1098 - Acciones EQT CORPORATION	USD	480	0,91	682	1,28
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	441	0,83	397	0,75
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER NV	USD	238	0,45	179	0,34
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	567	1,07	596	1,12
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	252	0,48	198	0,37
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	85	0,16	72	0,13
US0727303028 - Acciones BAYER AG	USD	180	0,34	177	0,33
US3936571013 - Acciones GREENBRIER COMPANIES INC	USD	316	0,60	347	0,65
YGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS	USD	600	1,13	530	1,00
US7237871071 - Acciones PIONEER NATURAL	USD	527	1,00	558	1,05
TOTAL RV COTIZADA		44.831	84,75	41.076	77,33
TOTAL RENTA VARIABLE		44.831	84,75	41.076	77,33
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		47.827	90,41	41.076	77,33
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		47.827	90,41	41.076	77,33

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

Azvalor Asset Management SGIC, S.A. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente que ha sido aprobada por su Consejo de administración. La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel funcional y de responsabilidad asignado a cada empleado y una retribución variable vinculada a la consecución de unos objetivos tanto individuales como de departamento y de empresa. Dicha política retributiva es acorde con una gestión racional y eficaz del riesgo no induciendo a la asunción de riesgos incompatibles con el perfil de los vehículos gestionados. Dicha política retributiva es revisada al menos con carácter anual para asegurar en su caso su correcta actualización. Durante el ejercicio 2021 se aprobó una actualización de dicha política para que la evaluación del desempeño de los puestos con impacto en la gestión de riesgos incorporen aquellas métricas ESG que se consideren de especial relevancia para Azvalor. Ninguna de las remuneraciones abonadas por la Sociedad estuvo ligada a una comisión de gestión variable de una IIC.

El número de personas que percibieron remuneración de la Sociedad durante 2022 ascendió a 38. De ese colectivo 30 personas recibieron retribución variable, 4 de ellas pertenecientes a la Alta Dirección y 2 correspondientes al personal con incidencia en el perfil de riesgo de la Gestora.

El importe total de la remuneración abonada a todo el personal durante el ejercicio 2022 ascendió a 7.161 miles euros. De ellos, 4.041 miles de euros corresponden a la retribución variable (56% del total). El importe de remuneración total correspondiente a altos cargos es de 2.234 miles de euros, de dicho importe 600 miles de euros corresponden a la retribución variable (27% del total). La retribución de ese colectivo se mantuvo sin cambios respecto al ejercicio anterior. Adicionalmente el importe correspondiente a los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 230 miles de euros siendo la retribución variable un 41% de dicha cantidad. Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web: www.azvalor.com

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

No aplica.