

Azvalor Capital, F.I.

Informe de Auditoría, Cuentas Anuales e
Informe de Gestión al 31 de diciembre de 2022



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

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

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Azvalor Capital, F.I. (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2022, 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 2022, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
---	---

Cartera de inversiones financieras	
---	--

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

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto del Fondo está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) del Fondo se encuentra descrita en la nota 3 de la memoria adjunta y en la nota 6 de la misma se detalla la cartera de 31 de diciembre de 2022.

Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría del Fondo, por la repercusión que la cartera tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor liquidativo del mismo.

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

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

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 al 31 de diciembre de 2022, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida en la Entidad Depositaria y los registros contables del Fondo, proporcionados por la Sociedad gestora.

Valoración de la cartera

Comprobamos la valoración de los activos que se encuentran en la cartera del Fondo al 31 de diciembre de 2022, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Como consecuencia de los procedimientos realizados, no se han detectado diferencias significativas entre las valoraciones obtenidas y las valoraciones registradas en la contabilidad del Fondo.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2022, 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 2022 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

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

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

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

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

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

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

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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores de la Sociedad gestora.

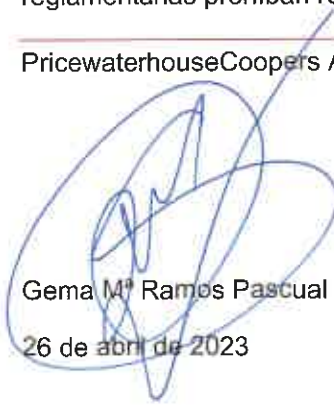
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad gestora, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones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

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Gemma M. Ramos Pascual (22788)

26 de abril de 2023



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2023 Núm. 01/23/09763

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:

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

Azvalor Capital, F.I.**Balance al 31 de diciembre de 2022****(Expresado en euros)**

ACTIVO	2022	2021
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	42 265 297,82	15 931 385,11
Deudores	6 721,92	805,78
Cartera de inversiones financieras	35 962 098,36	13 031 519,86
Cartera interior	19 017 632,56	8 127 476,95
Valores representativos de deuda	18 903 951,76	8 127 476,95
Instrumentos de patrimonio	113 680,80	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	16 902 918,12	4 915 334,53
Valores representativos de deuda	13 351 842,16	3 234 841,57
Instrumentos de patrimonio	3 551 075,96	1 680 492,96
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	41 547,68	(11 291,62)
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	6 296 477,54	2 899 059,47
TOTAL ACTIVO	42 265 297,82	15 931 385,11

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2022.

Azvalor Capital, F.I.

Balance al 31 de diciembre de 2022

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2022	2021
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	42 149 234,78	15 882 492,97
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	42 149 234,78	15 882 492,97
Capital	-	-
Partícipes	41 939 570,55	15 422 360,89
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	209 664,23	460 132,08
(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	116 063,04	48 892,14
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	116 063,04	48 892,14
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	42 265 297,82	15 931 385,11
CUENTAS DE ORDEN	2022	2021
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	1 959 074,09	2 168 738,32
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	1 959 074,09	2 168 738,32
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	1 959 074,09	2 168 738,32

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2022.

Azvalor Capital, F.I.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>(191 496,27)</u>	<u>(73 219,56)</u>
Comisión de gestión	(167 264,56)	(61 798,76)
Comisión de depositario	(13 411,64)	(4 949,89)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(10 820,07)	(6 470,91)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(191 496,27)	(73 219,56)
Ingresos financieros	39 095,75	3 853,58
Gastos financieros	(43 000,94)	(68 243,08)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>(360 994,81)</u>	<u>697 723,29</u>
Por operaciones de la cartera interior	22 085,82	(710,27)
Por operaciones de la cartera exterior	(383 080,63)	698 433,56
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(14 421,89)	(83,33)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>780 482,39</u>	<u>(99 898,82)</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	-	(37,77)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	796 259,43	(95 570,85)
Resultados por operaciones con derivados	(15 777,04)	(4 290,20)
Otros	-	-
Resultado financiero	401 160,50	533 351,64
Resultado antes de impuestos	209 664,23	460 132,08
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>209 664,23</u>	<u>460 132,08</u>

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022.



Azvalor Capital, F.I.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2022

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	209 664,23
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	
Total de Ingresos y Gastos reconocidos	209 664,23

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

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

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022.

Azvalor Capital, F.I.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2021

A) Estado de Ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	460 132,08
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	
Total de ingresos y gastos reconocidos	460 132,08

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2020	11 071 110,41		-	(525 975,98)		10 545 134,43
Ajustes por cambios de criterio			-	-		
Ajustes por errores			-	-		
Saldo ajustado	11 071 110,41		-	525 975,98		10 545 134,43
Total ingresos y gastos reconocidos				460 132,08		460 132,08
Aplicación del resultado del ejercicio	(525 975,98)			525 975,98		-
Operaciones con participes						
Suscripciones	10 654 952,82					10 654 952,82
Reembolsos	(5 777 726,36)					(5 777 726,36)
Otras variaciones del patrimonio						
Saldos al 31 de diciembre de 2021	15 422 380,89		-	460 132,08		15 882 482,97

Azvalor Capital, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Azvalor Capital, F.I., en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Madrid el 1 de octubre de 2015. Tiene su domicilio social en Paseo de la Castellana, 110, 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 4.916, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

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

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

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

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

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

- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- El Fondo debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

De acuerdo con el Folleto del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá del 2,25% sobre el patrimonio del Fondo. Durante los ejercicios 2022 y 2021, la comisión de gestión ha sido del 0,5%.

Azvalor Capital, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

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 2022 y 2021, la comisión se calcula como un porcentaje sobre el patrimonio del Fondo de acuerdo a 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%

Durante los ejercicios 2022 y 2021, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas, ni sobre el importe de las participaciones reembolsadas.

Durante los ejercicios 2022 y 2021, el Fondo no ha generado derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo al que pertenece la Sociedad Gestora.

b) Gestión del riesgo

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

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

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera el Fondo. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que el Fondo tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con el Fondo.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando el Fondo no puede atender las peticiones de reembolso de sus partícipes por encontrarse con dificultades en el momento de realizar en mercado los activos en cartera.
- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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

La invasión de Ucrania por parte de Rusia está provocando, entre otros efectos, una variación del precio de determinadas materias primas y del coste de la energía, así como el mantenimiento de sanciones, embargos y restricciones hacia Rusia que afectan a la economía en general y a las empresas con operaciones con y en Rusia, específicamente. La medida en la que este conflicto bélico impacte en la cartera de inversiones del Fondo dependerá del desarrollo de acontecimientos futuros que no se pueden predecir fiablemente a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales.

Azvalor Capital, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022 (Expresada en euros)

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2022 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 2022, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2022 y 2021.

d) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2022 y 2021.

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.

Azvalor Capital, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

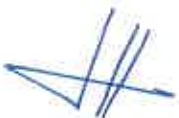
- Valores representativos de deuda: valores que suponen una deuda para su emisor y que devengan una remuneración consistente en un interés establecido contractualmente.

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

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

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

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



Azvalor Capital, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

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

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

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

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

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

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

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 Capital, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(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, excepto permutas financieras

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.

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 2022 y 2021 no existen operaciones de derivados en cartera.

i) Moneda extranjera

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

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

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



Azvalor Capital, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

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" de pasivo del balance del Fondo.

De conformidad con el Folleto del Fondo, el precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al mismo día de la solicitud del interesado, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas, como el efectivo a reembolsar en su caso. Durante el periodo que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo de "Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones" del pasivo del balance del Fondo.

l) Impuesto sobre beneficios

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

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

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

4. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es el siguiente:

	2022	2021
Administraciones Públicas deudoras	6 721,92	805,78
	<u>6 721,92</u>	<u>805,78</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2022 y 2021 se desglosa tal y como sigue:

	2022	2021
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	6 721,92	678,34
Retenciones practicadas en ejercicios anteriores sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	-	127,44
	<u>6 721,92</u>	<u>805,78</u>

Azvalor Capital, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

5. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es el siguiente:

	2022	2021
Administraciones Públicas acreedoras	38 363,51	36 685,55
Operaciones pendientes de asignar valor liquidativo	54 647,32	-
Otros	23 052,21	12 206,59
	116 063,04	48 892,14

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2022 y 2021 recoge otras retenciones.

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

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, al 31 de diciembre de 2022 y 2021, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaria y gastos de auditoría pendientes de pago al cierre de los ejercicios correspondientes.

Durante los ejercicios 2022 y 2021, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos.

6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores del Fondo, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2022 y 2021 se muestra a continuación:

	2022	2021
Cartera interior	19 017 632,56	8 127 476,95
Valores representativos de deuda	18 903 951,76	8 127 476,95
Instrumentos de patrimonio	113 680,80	
Cartera exterior	16 902 918,12	4 915 334,53
Valores representativos de deuda	13 351 842,16	3 234 841,57
Instrumentos de patrimonio	3 551 075,96	1 680 492,96
Intereses de la cartera de inversión	41 547,68	(11 291,62)
	35 962 098,36	13 031 519,86

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2022 y 2021, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021, todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en la Entidad Depositaria.

Azvalor Capital, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

7. Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2022 y 2021, se muestra a continuación:

	2022	2021
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	<u>6 296 477,54</u>	<u>2 899 059,47</u>
	<u>6 296 477,54</u>	<u>2 899 059,47</u>

Durante los ejercicios 2022 y 2021, el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario ha sido un tipo de interés de mercado.

8. Patrimonio atribuido a partícipes

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

El valor liquidativo de cada participación al 31 de diciembre de 2022 y 2021 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2022	2021
Patrimonio atribuido a partícipes	<u>42 149 234,78</u>	<u>15 882 492,97</u>
Número de participaciones emitidas	<u>442 336,35</u>	<u>170 627,16</u>
Valor liquidativo por participación	<u>95,29</u>	<u>93,08</u>
Número de partícipes	<u>362</u>	<u>156</u>

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2022 y 2021 se recoge en el Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente.

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

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021, no existen partícipes con un porcentaje de participación individualmente superior al 20% y que se considere participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.

9. Otras cuentas de orden

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

	2022	2021
Pérdidas fiscales a compensar	<u>1 959 074,09</u>	<u>2 168 738,32</u>
	<u>1 959 074,09</u>	<u>2 168 738,32</u>

Azvalor Capital, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

10. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2022, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de partícipes requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2022 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.

La base imponible del ejercicio 2022 se ha deducido del epígrafe "Pérdidas Fiscales a compensar" de las Cuentas de Orden..

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

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

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

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

11. Otra información

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

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene el Fondo con éstos al 31 de diciembre de 2022 y 2021.

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 2022 y 2021, ascienden a 3 miles de euros en ambos ejercicios, no habiéndose prestado otros servicios en los citados ejercicios.

12. Hechos posteriores

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2022 hasta la fecha de formulación de las cuentas anuales, no se han producido otros hechos posteriores de especial relevancia que no hayan sido mencionados con anterioridad.

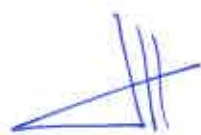


Azvalor Capital, F.I.

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

(Expresado en euros)

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

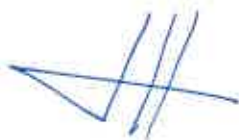


Azvalor Capital, F.I.

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

(Expresado en euros)

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



Azvalor Capital, F.I.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021

(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda Pública						
ESTADO ESPAÑOL 0,617 2022-01-14	EUR	2 154 372,50	(3 879,51)	2 154 417,01	44,51	ES0L02201140
ESTADO ESPAÑOL 0,700 2022-02-11	EUR	2 004 528,00	(2 982,18)	2 004 722,18	194,18	ES0L02202114
ESTADO ESPAÑOL 0,728 2022-03-04	EUR	1 062 202,20	(944,39)	1 062 237,59	35,39	ES0L02203047
ESTADO ESPAÑOL 0,730 2022-04-08	EUR	2 906 214,00	(1 054,17)	2 906 100,17	(113,83)	ES0L02204086
TOTALES Deuda Pública		8 127 316,70	(8 860,25)	8 127 476,95	160,25	
TOTAL Cartera Interior		8 127 316,70	(8 860,25)	8 127 476,95	160,25	

Azvalor Capital, F.I.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda Pública						
GERMAN TREASURY BILL 1,176 2022-01-19	EUR	1 692 888,00	(1 890,99)	1 692 499,39	(388,61)	DE0001030336
GERMAN TREASURY BILL 0,984 2022-02-23	EUR	1 542 448,20	(540,38)	1 542 342,18	(106,02)	DE0001030344
TOTALES Deuda Pública		3 235 336,20	(2 431,37)	3 234 841,57	(494,63)	
Acciones admitidas a cotización						
NEW GOLD	USD	186 300,91	-	162 019,82	(24 281,09)	CA6445351068
TULLOW OIL	GBP	318 014,54	-	173 770,77	(144 243,77)	GB0001500809
PETRA DIAMONDS	GBP	70 913,11	-	60 874,15	(10 038,96)	BMG702782084
CONSOL ENERGY INC	USD	195 738,78	-	125 404,71	(70 334,07)	US20854L1089
MANDALAY RESOURCES	CAD	519 040,58	-	269 849,34	(249 191,24)	CA5625684025
ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	160 361,66	-	158 876,28	(1 485,38)	GB00BL6K5J42
DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	107 660,91	-	216 022,84	108 361,93	DK0061135753
BORR DRILLING LTD	NOK	354 874,26	-	112 909,35	(241 964,91)	BMG1466R1732
ARCH RESOURCES INC	USD	376 686,37	-	400 765,7	24 079,33	US03940R1077
TOTALES Acciones admitidas a cotización		2 289 591,12	-	1 680 492,96	(609 098,16)	
TOTAL Cartera Exterior		5 524 927,32	(2 431,37)	4 915 334,53	(609 592,79)	

Azvalor Capital, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2022

Exposición fiel del negocio y actividades principales

El valor liquidativo de Azvalor Capital FI ha aumentado un 2,4% en el año hasta los 95,3€. En este mismo periodo, el índice de referencia (10% MSCI Europe NR EUR, 90% EURO SHORT-TERM RATE) ha aumentado un 0,75%.

El patrimonio del fondo se sitúa en 42.149.235€ y el número de partícipes asciende a 362.

El año 2022 ha sido complicado para la mayoría de los índices internacionales de renta variable, de hecho, el MSCI World y el S&P500 han caído un -12,8% y un -19,4% respectivamente. Sin embargo, las estrategias de inversión de renta variable de Azvalor han cerrado el año con resultados positivos.

Si bien la exposición sectorial de la inversión en renta variable de la cartera se compone de ciertas industrias de carácter cíclico, y antes de resumir la evolución de estas a lo largo del año, es necesario remarcar la importancia del proceso de construcción de la cartera compañía a compañía, analizando los fundamentales y los riesgos de cada inversión de forma individual. Este proceso requiere un detallado análisis de los aspectos financieros y contables de cada compañía, de su gobierno corporativo y sus incentivos, así como de la calidad del negocio y de las dinámicas de competencia del sector, y de los riesgos idiosincráticos a la inversión.

La crisis energética iniciada a finales de 2021 se ha intensificado a lo largo de 2022. Así pues, la vuelta a la normalidad de la demanda de energía tras finalizar las medidas de lucha frente al Covid-19, junto con un claro déficit en la oferta de la misma tras más de 5 años de cierres de capacidad; la intervención militar de Rusia en Ucrania ha generado mayor estrés en estas industrias, traduciéndose éste en mayores precios del petróleo, del gas y del carbón a lo largo del año.

Existen dos aspectos esenciales dentro de la tesis de recuperación sectorial de los combustibles fósiles: por un lado, una oferta con fuertes problemas tras años de infra inversión crónica, y por otro una demanda más robusta y prolongada a lo largo del tiempo de lo que el mercado descontaba inicialmente. Estos hechos han impactado positivamente los sectores anteriores, traduciéndose ello en mejores resultados para las compañías de la cartera relacionadas con estas industrias. No obstante, esta tesis, debemos enfatizar en que el proceso de compra de activos a bajos precios es el ancla fundamental para generar rentabilidades, como ha quedado demostrado por las rentabilidades obtenidas por nuestra estrategia de inversión. A modo de resumen anual de la evolución de los sectores mencionados: el Brent ha cerrado el periodo en \$85,9/barril, suponiendo esto un incremento del +10,4% en el precio, el WTI ha cerrado el año en \$80,3/barril, suponiendo un +6,7%, el gas ha finalizado el año en \$4,5/MMbtu, suponiendo un incremento del +19,8% y el carbón ha cerrado el periodo en \$404/tonelada, representando un +138,3% en el periodo. Dicho esto, y a lo largo del año 2022, cabe recordar que la energía ha cotizado a precios incluso mayores a los mencionados anteriormente.

Con respecto a la minería de oro, y en relación al sector en términos agregados, las compañías están generando niveles históricos de flujo de caja, recomprando fuertemente acciones a precios bajos, pagando los mayores dividendos de su historia, mejorando fuertemente los balances tras un periodo de elevada reducción de deuda, así como acumulando los niveles de caja más elevados de las últimas décadas. Estos hechos, junto con el menor PER para la industria desde el año 2008 representan fuertes mejoras en los fundamentales del sector, haciéndolo altamente atractivo. Además de todo ello, cabe recordar los vientos de cola a medio plazo para el precio del oro: ratios de inflación todavía elevados, del 10,4% y del 7,1% para la Unión Europea y para los EEUU respectivamente, así como la frágil posición de deuda pública de diversos países Occidentales, con ratios de deuda/PIB iguales o superiores al 100%.

Igualmente, la importante revalorización a lo largo del año de las compañías que componen la cartera, junto con los resultados negativos de la mayoría de los índices de renta variable, nos ha permitido iniciar un proceso de rotación, al entrar de nuevo en nuestro radar algunas compañías que cotizaban excesivamente caras, y que ahora lo hacen con cierto descuento. Este proceso mediante el cual vendemos gradualmente compañías con beneficios para comprar otras con mayor descuento sobre su precio objetivo nos permite aumentar el potencial de revalorización del fondo, fuente de los resultados futuros del mismo.

Con relación a la exposición a renta variable del vehículo, las nuevas incorporaciones del último año han sido: Petrofac, Ama Group y Sig entre otras. Por otro lado, se ha reducido totalmente la inversión en Drilling Co Of 1972, Endeavour Mining y Consol Energy entre otras.

Por decisiones de inversión, se ha incrementado el peso en Petra Diamonds principalmente y se ha reducido la misma en Arch Resources y New Gold esencialmente.



Azvalor Capital, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2022

Por otro lado, el efecto de mercado se ha reducido la exposición a Mandalay Resources y Tullow Oil. Las posiciones que más han aportado al fondo han sido: New Gold, Arch Resources y Borr Drilling; y las que más han restado han sido Petrofac, Petra Diamonds y Tullow Oil junto con la exposición a renta fija.

Las principales posiciones a cierre del periodo son: Petrofac, Petra Diamonds y AMA Group. La exposición geográfica del fondo a través de la renta fija es de un 45% a España y un 31,7% a Alemania. La exposición a divisa es principalmente el euro suponiendo un 91,6% estando invertido principalmente en deuda pública alemana y española.

El año 2022 ha finalizado con rentabilidades extraordinarias para las carteras de Azvalor, con una fuerte descorsrelación positiva frente a los índices generales de renta variable que, por su parte, han caído con fuerza. Estos rendimientos tan positivos, tanto en términos absolutos como relativos, son el resultado de la aplicación de nuestro proceso de inversión histórico, probado a lo largo de dos décadas por nuestro equipo de gestión, y a lo largo de un plazo de tiempo muy superior por parte de otros inversores en valor reconocidos internacionalmente.

Este proceso se centra en analizar los fundamentales de las compañías cotizadas en el mercado para identificar oportunidades de inversión. La piedra angular del proceso reside en saber diferenciar el precio de un activo de su valor real, en boca del afamado inversor Warren Buffett: "precio es lo que pagas, valor es lo que recibes". Con esta idea en mente, la cartera actual está compuesta por compañías en proceso de mejora de sus fundamentales, cuyos precios de cotización implican fuertes descuentos frente a su valor intrínseco, dotando al conjunto de la cartera de un potencial de revalorización atractivo.

La aplicación de este proceso de inversión como parte consustancial a nuestra labor es en la actualidad y lo será en el futuro, la fuente de revalorización y resultados de nuestras carteras.

Uso de instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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

Gastos de I+D y medioambiente

A lo largo del ejercicio 2022 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad del Fondo correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2021 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Acciones propias

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

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2022

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2022 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

