



Informe de Auditoría de Azvalor Value Selection, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

(Junto con las cuentas anuales e informe de
gestión de Azvalor Value Selection, Sociedad de
Inversión de Capital Variable, S.A.
correspondientes al ejercicio finalizado el
31.12.2020)



KPMG Auditores, S.L.
Paseo de la Castellana, 259 C
28046 Madrid

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales emitido por un Auditor Independiente

A los Accionistas de Azvalor Value Selection, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Azvalor Value Selection, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2020, 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 de la Sociedad a 31 de diciembre de 2020, 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 de la Sociedad 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.

Existencia y Valoración de la Cartera de Inversiones Financieras (nota 6)

La cartera de inversiones financieras de la Sociedad a 31 de diciembre de 2020 está invertida en instrumentos financieros (véase nota 6) cuyas normas de valoración aplicables se encuentran descritas en la nota 4 de las cuentas anuales adjuntas.

La existencia y valoración de estos instrumentos financieros es un factor clave en la determinación del patrimonio neto de la Sociedad y, por lo tanto, del valor liquidativo del mismo por lo que lo consideramos un aspecto relevante de nuestra auditoría.

Como parte de nuestros procedimientos, en el contexto de nuestra auditoría, hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora en relación con la valoración de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad.

Adicionalmente, los principales procedimientos realizados sobre la existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad son los siguientes:

- hemos obtenido de la Entidad Depositaria y de las Sociedades Gestoras la confirmación de las inversiones y participaciones de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad.
- hemos obtenido y utilizado, para la valoración de los instrumentos financieros en mercados organizados, los precios de fuentes externas o datos observables de mercado y los hemos comparado con los valores contabilizados por la Sociedad.
- hemos evaluado si la información de las cuentas anuales en relación con la cartera de inversiones financieras es adecuada de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2020, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad 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 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 2020 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Sociedad 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 de la Sociedad, 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 son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores de la Sociedad tienen intención de liquidar la Sociedad 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.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, 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 de la Sociedad 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 la Sociedad 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 entidad 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 Azvalor Value Selection, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. 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.

KPMG Auditores, S.L.
Inscrito en el R.O.A.C. nº S0702

Fernando Renedo Avilés
Inscrito en el R.O.A.C. nº 22.478
27 de abril de 2021



KPMG AUDITORES, S.L.

2021 Núm. 01/21/01341

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:
Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Balances

31 de diciembre de 2020 y 2019

(Expresados en euros con dos decimales)

	2020	2019
Activo corriente		
Deudores (nota 5)	523.459,04	682.786,02
Cartera de inversiones financieras (nota 6)		
Cartera interior		
Instrumentos de patrimonio	3.451.341,39	3.991.139,10
Cartera exterior		
Instrumentos de patrimonio	26.748.339,04	33.672.417,52
Total cartera de inversiones financieras	30.199.680,43	37.663.556,62
Tesorería (nota 7)	411.202,79	1.373.739,77
Total activo	<u>31.134.342,26</u>	<u>39.720.082,41</u>
Patrimonio atribuido a accionistas (nota 8)		
Fondos reembolsables atribuidos a accionistas		
Capital	23.511.878,88	23.511.878,88
Prima de emisión	31.935.274,60	32.421.570,49
Reservas	5.421.888,86	5.422.571,86
(Acciones propias)	(22.534.506,95)	(20.360.923,86)
Resultados de ejercicios anteriores	(1.746.931,68)	(3.266.492,60)
Resultado del ejercicio	(5.531.160,00)	1.519.560,92
	<u>31.056.443,71</u>	<u>39.248.165,69</u>
Pasivo corriente		
Deudas a corto plazo	-	58,34
Acreedores (nota 9)	77.898,55	471.858,38
	<u>77.898,55</u>	<u>471.916,72</u>
Total patrimonio y pasivo	<u>31.134.342,26</u>	<u>39.720.082,41</u>
Otras cuentas de orden		
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV) (nota 8)	538.146,42	538.146,42
Pérdidas fiscales a compensar (nota 10)	11.781.919,53	6.250.759,53
Total cuentas de orden	<u>12.320.065,95</u>	<u>6.788.905,95</u>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2020.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias para los ejercicios anuales terminados

en 31 de diciembre de 2020 y 2019

(Expresadas en euros con dos decimales)

	2020	2019
Otros gastos de explotación		
Comisión de gestión (nota 9)	(522.413,36)	(874.099,04)
Comisión depositario (nota 9)	(11.631,19)	(19.416,67)
Otros	(128.677,68)	(147.023,05)
Resultado de explotación	<u>(662.722,23)</u>	<u>(1.040.538,76)</u>
Ingresos financieros	609.033,23	1.037.975,68
Gastos financieros	(8.570,22)	(6.795,14)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros		
Por operaciones de la cartera interior	(401.573,52)	381.184,43
Por operaciones de la cartera exterior	<u>(930.171,33)</u>	<u>2.840.843,50</u>
	(1.331.744,85)	3.222.027,93
Diferencias de cambio	(29.923,23)	(38.201,20)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		
Resultados por operaciones de la cartera interior	(559.903,98)	(547.413,51)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	<u>(3.547.328,72)</u>	<u>(1.102.921,68)</u>
	<u>(4.107.232,70)</u>	<u>(1.650.335,19)</u>
Resultado financiero	<u>(4.868.437,77)</u>	<u>2.564.672,08</u>
Resultado antes de impuestos	(5.531.160,00)	1.524.133,32
Impuestos sobre beneficios (nota 10)	<u>-</u>	<u>(4.572,40)</u>
Resultado del ejercicio	<u><u>(5.531.160,00)</u></u>	<u><u>1.519.560,92</u></u>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2020.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresado en euros con dos decimales)

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

	<u>2020</u>
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	<u>(5.531.160,00)</u>
Total de ingresos y gastos reconocidos	<u><u>(5.531.160,00)</u></u>

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

	<u>Capital</u>	<u>Prima de emisión</u>	<u>Reservas</u>	<u>(Acciones propias)</u>	<u>Resultado de ejercicios anteriores</u>	<u>Resultado del ejercicio</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2019	<u>23.511.878,88</u>	<u>32.421.570,49</u>	<u>5.422.571,86</u>	<u>(20.360.923,86)</u>	<u>(3.266.492,60)</u>	<u>1.519.560,92</u>	<u>39.248.165,69</u>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(5.531.160,00)	(5.531.160,00)
Operaciones con socios o propietarios							
Operaciones con acciones propias (netas)	-	(486.295,89)	(683,00)	(2.173.583,09)	-	-	(2.660.561,98)
Traspaso del resultado del ejercicio	-	-	-	-	1.519.560,92	(1.519.560,92)	-
Saldo al 31 de diciembre de 2020	<u>23.511.878,88</u>	<u>31.935.274,60</u>	<u>5.421.888,86</u>	<u>(22.534.506,95)</u>	<u>(1.746.931,68)</u>	<u>(5.531.160,00)</u>	<u>31.056.443,71</u>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2020.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresado en euros con dos decimales)

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

	<u>2019</u>
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	<u>1.519.560,92</u>
Total de ingresos y gastos reconocidos	<u><u>1.519.560,92</u></u>

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2018	<u>23.511.878,88</u>	<u>32.442.097,06</u>	<u>5.422.966,86</u>	<u>(9.415.235,38)</u>	<u>3.000.015,13</u>	<u>(6.266.507,73)</u>	<u>48.695.214,82</u>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	1.519.560,92	1.519.560,92
Operaciones con socios o propietarios							
Operaciones con acciones propias (netas)	-	(20.526,57)	(395,00)	(10.945.688,48)	-	-	(10.966.610,05)
Traspaso del resultado del ejercicio	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(6.266.507,73)</u>	<u>6.266.507,73</u>	<u>-</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2019	<u><u>23.511.878,88</u></u>	<u><u>32.421.570,49</u></u>	<u><u>5.422.571,86</u></u>	<u><u>(20.360.923,86)</u></u>	<u><u>(3.266.492,60)</u></u>	<u><u>1.519.560,92</u></u>	<u><u>39.248.165,69</u></u>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2020.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2020

(1) Naturaleza y Actividades Principales

Azvalor Value Selection, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante la Sociedad) se constituyó en España el 12 de septiembre de 2000, por un período de tiempo indefinido bajo la denominación de Divalsa de Inversiones, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A., habiéndose modificado dicha denominación para adquirir la actual con fecha 11 de marzo de 2016. Tiene su domicilio social en Paseo de la Castellana, 110 3º, 28046, Madrid.

La Sociedad se regula por lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre que entró en vigor con fecha 5 de febrero de 2004, modificada parcialmente por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre y por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, así como por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, modificado parcialmente por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, por el que se aprueba el reglamento de desarrollo de la Ley que regula las instituciones de inversión colectiva, así como por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, la Ley 26/2003, de 17 de julio, por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, la Ley 3/2009 de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las Sociedades Mercantiles y las circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las cuales, junto con otra normativa adicional, regulan las instituciones de inversión colectiva. Esta normativa regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- Mantenimiento de un capital mínimo de 2.400.000 euros.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 1% de su patrimonio en efectivo, en depósitos o en cuentas a la vista en el depositario o en una entidad de crédito si el depositario no tiene esa consideración o en compra-ventas con pacto de recompra a un día en valores de Deuda Pública. El patrimonio no invertido en activos que formen parte del mencionado coeficiente de liquidez deberá invertirse en los activos o instrumentos financieros aptos señalados en el artículo 48 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, por la Circular 6/2010, de 21 de diciembre y modificaciones posteriores y por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio donde se establecen y desarrollan determinados límites para la utilización de estos instrumentos. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) está facultada para modificar los límites establecidos en la mencionada Orden, siempre que concurren circunstancias de mercado que lo aconsejen.
- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones y de endeudamiento.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.
- Obligación de remitir, en el último día natural del mes siguiente al de referencia, los estados financieros relativos a la evolución de sus actividades en el mes anterior, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Sociedad fue inscrita con el número 1.975 en el Registro Administrativo correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la categoría de armonizadas conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1082/2012.

Su objeto social exclusivo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores y otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Azvalor Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U. Los valores se encuentran depositados en BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España, siendo dicha entidad la depositaria de la Sociedad.

(2) Bases de Presentación

(a) Imagen fiel

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de la Sociedad han formulado estas cuentas anuales con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de los cambios en el patrimonio neto de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020.

Como requiere la normativa contable, los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y de la memoria de la Sociedad, además de las cifras del ejercicio 2020, las correspondientes al ejercicio anterior que fueron aprobadas en la Junta General de Accionistas el 25 de junio de 2020.

Las citadas cuentas anuales han sido preparadas a partir de los registros auxiliares de contabilidad de la Sociedad de acuerdo con las normas de clasificación y presentación establecidas en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, y otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Lo Administradores estiman que las cuentas anuales de 2020 serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas.

(b) Moneda funcional y moneda de presentación

Las cuentas anuales se presentan en euros con dos decimales, que es la moneda funcional y de presentación de la Sociedad.

(c) Juicios y estimaciones utilizados

Durante el ejercicio 2020 no se han producido cambios en los juicios y estimaciones contables utilizados por la Sociedad.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(3) Aplicación/Distribución de resultados

La propuesta de aplicación de la pérdida de la Sociedad del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020, formulada por los Administradores de la Sociedad y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	<u>Euros</u>
<u>Bases de reparto</u>	
Pérdidas del ejercicio	<u>(5.531.160,00)</u>
<u>Distribución</u>	
Resultado de ejercicios anteriores	<u>(5.531.160,00)</u>

La distribución de beneficios de la Sociedad del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2019 aprobada por la Junta General de Accionistas el 25 de junio de 2020 ha sido la siguiente:

	<u>Euros</u>
<u>Bases de reparto</u>	
Beneficios del ejercicio	<u>1.519.560,92</u>
<u>Distribución</u>	
Resultado de ejercicios anteriores	<u>1.519.560,92</u>

(4) Principios Contables y Normas de Valoración Aplicados

Estas cuentas anuales han sido preparadas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidas en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, y en otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los principales principios contables aplicados en la elaboración de las cuentas anuales son los siguientes:

(a) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias atendiendo a la fecha de devengo.

En aplicación de este criterio y a efectos del cálculo del valor liquidativo, las periodificaciones de ingresos y gastos se realizan diariamente como sigue:

- Los intereses de los activos y pasivos financieros se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- Se exceptúan del principio anterior, los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se llevan a la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento efectivo del cobro.
- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha que nazca el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

(b) Reconocimiento, valoración y clasificación de instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son reconocidos cuando la Sociedad se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico de conformidad con las disposiciones del mismo.

Las inversiones en moneda extranjera se convierten al tipo de cambio de contado de la fecha de transacción.

Con carácter general, las instituciones de inversión colectiva dan de baja un activo financiero, o parte del mismo, cuando expira o se haya cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad. Asimismo se da de baja un pasivo financiero cuando la obligación se haya extinguido.

Se presentan y valoran, atendiendo a su clasificación, según los siguientes criterios:

- Partidas a cobrar

- Los activos financieros incluidos en esta categoría se valoran inicialmente por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.
- La valoración posterior de los activos financieros considerados como partidas a cobrar se efectúa 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 pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.
- 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.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias
 - Los activos financieros integrantes de la cartera de las instituciones de inversión colectiva se valoran inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable será, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación. De esta valoración inicial se excluirán los intereses por aplazamiento de pago, que se entenderá que se devengan aun cuando no figuren expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considerará como tipo de interés el de mercado.
 - En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o «cupón corrido», se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras «Intereses de la cartera de inversión» del activo del balance, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
 - El importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial y son deducidos del valor de dichos activos en caso de venta.
 - La valoración posterior de estos activos se realiza por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias.
 - Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a las siguientes reglas:
 - (1) Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable será su valor de mercado considerando como tal el que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre. La valoración de los activos integrantes de la cartera se realiza en el mercado más representativo por volúmenes de negociación. Si la cotización estuviera suspendida se toma el último cambio fijado u otro precio si constara de modo fehaciente.
 - (2) Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable serán 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. En ese caso, el valor razonable reflejará ese cambio en las condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgo actuales de instrumentos similares. En caso de que el precio de la última transacción represente una transacción forzada o liquidación involuntaria, el precio será ajustado.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda, se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información; utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles; valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo; y modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

- (3) Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- (4) Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en el artículo 49 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.
- (5) Depósitos en entidades de crédito de acuerdo a la letra e) del artículo 48.1 del Reglamento de IIC y adquisición temporal de activos: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- (6) Acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva: siempre que se calcule un valor liquidativo para el día de referencia, se valoran a ese valor liquidativo. En caso de que para el día de referencia no se calcule un valor liquidativo, bien por tratarse de un día inhábil respecto a la publicación del valor liquidativo de esa IIC, bien por ser distinta la periodicidad de cálculo del valor liquidativo, se utilizará el último valor liquidativo disponible. No obstante lo anterior, en el caso de que las IIC se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valoran a su valor de cotización del día de referencia, siempre y cuando éste sea representativo.

Para el caso particular de inversiones en IIC de inversión libre, IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares de acuerdo con los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1082/2012, de, se puede utilizar valores liquidativos estimados, bien se trate de valores preliminares del valor liquidativo definitivo, bien sean valores intermedios entre los valores liquidativos definitivos o no susceptibles de recálculo o confirmación.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(7) Instrumentos financieros derivados: su valor razonable es el valor de mercado, considerando como tal el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias

La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

- Débitos y partidas a pagar

Los pasivos financieros en esta categoría, se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. La valoración posterior se realiza 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 pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio al contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

A pesar de que la cartera de inversiones financieras está íntegramente contabilizada en el activo corriente, pueden existir inversiones que se mantengan por un periodo superior a un año.

(c) Contabilización de instrumentos de patrimonio atribuidos a accionistas

Las acciones que representan el capital de las sociedades de inversión se contabilizan como instrumentos de patrimonio en la cuenta «Capital», del epígrafe «Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas» del balance.

La adquisición por parte de una sociedad de inversión de sus propias acciones se registra en el patrimonio de ésta, con signo negativo, por el valor razonable de la contraprestación entregada.

La amortización de acciones propias da lugar a la reducción del capital por el importe del nominal de dichas acciones. La diferencia, positiva o negativa, entre la valoración y el nominal de las acciones se carga o se abona, respectivamente, a cuentas de reservas.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias se registran en el patrimonio en cuentas de reservas, sin que en ningún caso se imputen a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Respecto a la puesta en circulación de acciones de la Sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registran en la cuenta «Prima de emisión» del patrimonio.

Todos los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado, en cuyo caso se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias. El efecto impositivo correspondiente a estos gastos minora o aumenta los pasivos o activos por impuesto corriente, respectivamente.

(d) Compra-venta de valores al contado

Las operaciones de compra-venta al contado se contabilizan el día de su ejecución, que se entiende, en general, el día de contratación para los instrumentos derivados y los instrumentos de patrimonio, y como el día de la liquidación para los valores de deuda y para las operaciones en el mercado de divisa. En estos últimos casos, el periodo de tiempo comprendido entre la contratación y la liquidación se trata de acuerdo con lo dispuesto en apartado e) posterior.

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valora hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan en la cuenta «Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones» del epígrafe «Deudores» del balance. Las compras se adeudan en la correspondiente cuenta del activo por el valor razonable de acuerdo a lo definido en el apartado b) anterior. El resultado de las operaciones de venta se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha de ejecución de las órdenes.

(e) Futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo

Los futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo se contabilizan en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato o de la entrada en valoración de la operación, según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance (“Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de garantía”). El valor razonable de los valores aportados en garantía por la institución de inversión colectiva se registra en cuentas de orden (“Valores aportados como garantía”).

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda. En aquellos casos en que el contrato presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizan en la cuenta “Resultado por operaciones con derivados”.

(f) Opciones y warrants

Las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido de los elementos subyacentes en los contratos de compra o venta. Los fondos y los valores depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance (“Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de garantía”). El coste de las opciones compradas es reflejado en la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior, del activo del balance, en la fecha de contratación de la operación. Las obligaciones resultantes de las opciones emitidas se reflejan en la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior, del pasivo del balance, en la fecha de contratación de la operación, por el importe de las primas recibidas.

Las diferencias que surgen como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registrarán en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda.

En caso de operaciones sobre valores, si la opción fuera ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, determinado de acuerdo con las reglas anteriores. Se excluirán de esta regla las operaciones que se liquiden por diferencias. En caso de adquisición, sin embargo, la valoración inicial no podrá superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

(g) Permutas financieras

Las operaciones de permutas financieras se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Las diferencias que surgen como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registrarán en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda.

Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior, del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

(h) Adquisición y cesión temporal de activos

La adquisición temporal de activos o adquisición con pacto de retrocesión, se contabiliza por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes. La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se periodifica de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable que surjan en la adquisición temporal de activos de acuerdo con lo dispuesto en el apartado (b) punto (5) anterior se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe «Variación del valor razonable en instrumentos financieros». En caso de cesión en firme del activo adquirido temporalmente, se estará a lo dispuesto en el apartado (b) anterior sobre registro y valoración de pasivos financieros.

(i) Operaciones estructuradas

Los instrumentos financieros híbridos se descomponen en cada uno de sus componentes, aplicándose a los mismos sus correspondientes normas contables específicas. Cuando esta descomposición no sea posible, el instrumento financiero híbrido se trata íntegramente como un instrumento derivado. Para el resto de las operaciones estructuradas, los valores, instrumentos u operaciones que resulten de la combinación de dos o más instrumentos derivados, se descomponen en sus componentes a efectos de su contabilización.

(j) Moneda extranjera

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha. Las diferencias que se producen se registran de la siguiente forma:

- Si proceden de la cartera de instrumentos financieros se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase nota 4 (b)).
- Si proceden de débitos, créditos o tesorería, estas diferencias positivas o negativas se abonan o cargan, respectivamente, a la cuenta de pérdidas, en el epígrafe “Diferencias de cambio”.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(k) Valor teórico de las acciones

El valor teórico de las acciones se calcula diariamente dividiendo el patrimonio de la Sociedad determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 de 26 de noviembre y otras circulares, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo.

(l) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por el Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el beneficio económico, corregido por las diferencias de naturaleza permanente con los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables. El efecto impositivo de las diferencias temporales se incluye, en su caso, en las correspondientes partidas de impuestos anticipados o diferidos del balance.

Asimismo y a efectos de calcular el valor liquidativo de cada participación se realiza diariamente la provisión para el Impuesto sobre Sociedades.

(m) Operaciones vinculadas

La Sociedad realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la Sociedad Gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la Sociedad Gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la Sociedad Gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora de la Sociedad, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la Sociedad Gestora.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(5) Deudores

Un detalle al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es como sigue:

	Euros	
	2020	2019
Hacienda Pública, deudora		
Por retenciones y pagos a cuenta (nota 10)	89.231,88	162.440,21
Impuesto sobre Sociedades de ejercicios anteriores	157.781,57	265.803,29
Otros deudores	276.445,59	254.542,52
	<u>523.459,04</u>	<u>682.786,02</u>
En euros	289.875,74	511.331,80
En moneda extranjera	233.583,30	171.454,22
	<u>523.459,04</u>	<u>682.786,02</u>

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el epígrafe “Otros deudores” incluye, principalmente, los saldos por ventas pendientes de liquidar que se liquidaron en el inicio del ejercicio 2021 y 2020, respectivamente.

El vencimiento de los saldos deudores al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es inferior al año.

(6) Cartera de Inversiones Financieras

Un detalle de la cartera de inversiones al 31 de diciembre de 2020 y 2019, se incluye en el Anexo adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

Durante los ejercicios 2020 y 2019 el valor razonable de los activos financieros se determina tomando como referencia los precios de cotización de mercado o técnicas de valoración fundamentadas en datos observables del mercado.

(a) Vencimiento de la cartera

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el vencimiento de los activos financieros mantenidos en cartera por la Sociedad es indeterminado.

(b) Importes denominados en moneda extranjera

El detalle de los activos financieros denominados en moneda extranjera es como sigue:

• A 31 de diciembre de 2020

	Euros						
	Zloty polaco	Dólar canadiense	Dólar USA	Corona sueca	Libra esterlina	Corona noruega	Corna danesa
Instrumentos de patrimonio	582.499,77	1.637.176,14	15.293.488,43	155.282,91	2.117.811,36	662.692,49	999.256,49

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

• A 31 de diciembre de 2019

	Euros							
	Zloty polaco	Dólar canadiense	Dólar USA	Corona sueca	Libra esterlina	Won surcoreano	Corona noruega	Peso mexicano
Instrumentos de patrimonio	1.665.224,25	1.455.379,15	20.108.269,38	218.333,64	2.366.814,91	311.255,41	244.416,18	915.813,60

La Sociedad no mantiene posiciones de valores con partes vinculadas, al 31 de diciembre de 2020 y 2019.

Durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2020 y 2019 la Sociedad no realizó compras ni ventas de valores a la entidad depositaria.

Durante los ejercicios 2020 y 2019, la Sociedad no ha adquirido valores o instrumentos emitidos o avalados por alguna de las personas definidas como partes vinculadas según el artículo 67 de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, o en cuya emisión alguna de dichas personas actúe como colocador, asegurador, director o asesor.

Durante los ejercicios 2020 y 2019, la Sociedad no ha realizado con partes vinculadas operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

(7) Tesorería

El detalle de este epígrafe del balance al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es como sigue:

	Euros	
	2020	2019
Cuentas en depositario	411.202,79	1.373.739,77
En euros	411.202,77	1.373.735,25
En moneda extranjera	0,02	4,52
	411.202,79	1.373.739,77

Los saldos en cuentas en el depositario incluyen los intereses devengados al 31 de diciembre de 2020 y 2019 y son remunerados a los tipos de interés de mercado.

Durante el ejercicio 2020 se han devengado gastos financieros con el Depositario por importe de 6.758,64 euros (6.632,07 euros durante el ejercicio 2019).

El vencimiento de este epígrafe al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es inferior al año.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(8) Fondos Propios

La composición y el movimiento del patrimonio neto para los ejercicios 2020 y 2019 se presentan en el estado de cambios en el patrimonio neto.

(a) Capital

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el capital de la Sociedad está representado por 1.417.232 acciones ordinarias de 16,59 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos y se liquidan en el Mercado Alternativo Bursátil.

El capital social mínimo y máximo es de 2.405.002,53 euros y 24.050.025,30 euros, respectivamente, representado por tantas acciones ordinarias, de 16,59 euros de valor nominal cada una de ellas, como capital inicial y estatutario emitido corresponda.

El capital nominal no suscrito ni en circulación asciende al 31 de diciembre de 2020 y 2019 a 538.146,42 euros.

La composición del accionariado del capital en circulación de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020 es la siguiente:

	Euros	Porcentaje de participación
1 persona jurídica	3.390.448,53	23,58%
1 persona jurídica	2.224.055,40	15,47%
Resto de accionistas	8.761.942,14	60,95%
	<u>14.376.446,07</u>	<u>100,00%</u>

La composición del accionariado del capital en circulación de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019 es la siguiente:

	Euros	Porcentaje de participación
1 persona jurídica	3.390.448,53	21,53%
1 persona jurídica	2.224.055,40	14,13%
Resto de accionistas	10.130.384,88	64,34%
	<u>15.744.888,81</u>	<u>100,00%</u>

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el cálculo del valor liquidativo de la acción se calcula de la siguiente manera:

	Euros	
	2020	2019
Patrimonio de la Sociedad	31.056.443,71	39.248.165,69
Número de acciones en circulación	866.573	949.059
Valor liquidativo	35,84	41,35
Número de accionistas	269	317

b) Acciones propias

Las acciones propias se valoran por el valor razonable de la contraprestación entregada.

El movimiento de este epígrafe del balance durante el ejercicio terminado en 31 de diciembre de 2020 y 2019 es como sigue:

	Número de acciones	Euros
Saldo al 1 de enero de 2019	206.802	9.415.235,38
Compras	269.681	11.318.674,27
Ventas	(8.310)	(372.985,79)
Saldo a 31 de diciembre de 2019	468.173	20.360.923,86
Compras	126.358	4.025.868,81
Ventas	(43.872)	(1.852.285,72)
Saldo al 31 de diciembre de 2020	550.659	22.534.506,95

El artículo 32.8 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Estas operaciones, por tanto, no precisan autorización de la Junta General y no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(c) Reserva legal

Las sociedades están obligadas a destinar el 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva no es distribuible a los accionistas y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias. También bajo ciertas condiciones se podrá destinar a incrementar el capital social en la parte de esta reserva que supere el 10% de la cifra de capital ya ampliada.

(d) Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición.

(e) Prima de emisión

Recoge las diferencias positivas o negativas entre el precio de colocación o enajenación y el valor nominal o el valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2020 las diferencias positivas netas ascienden a 31.935.274,60 euros (32.421.570,49 euros de diferencias positivas netas al 31 de diciembre de 2019).

(9) Acreedores

Un detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2020 y 2019, es como sigue:

	Euros	
	2020	2019
Hacienda pública acreedora		
Por Impuesto sobre Sociedades (nota 10)	-	4.572,40
Otros acreedores		
Saldos pendientes de liquidar por compra de valores	-	372.535,78
Comisiones	48.444,52	64.261,74
Otros	29.454,03	30.488,46
	<u>77.898,55</u>	<u>471.858,38</u>
En euros	77.898,55	99.322,60
En moneda extranjera	-	372.535,78
	<u>77.898,55</u>	<u>471.858,38</u>

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Un detalle de las comisiones a pagar al 31 de diciembre de 2020 y 2019 y del importe devengado por éstas durante dichos ejercicios, es como sigue:

	Euros			
	2020		2019	
	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total Devengado
Gestión	47.391,38	522.413,36	62.864,74	874.099,04
Custodia	1.053,14	11.631,19	1.397,00	19.416,67
	<u>48.444,52</u>	<u>534.044,55</u>	<u>64.261,74</u>	<u>893.515,71</u>

Como se señala en la nota 1, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Azvalor Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U. Durante los ejercicios 2020 y 2019, por este servicio la Sociedad paga una comisión de gestión del 1,80% anual sobre el valor patrimonial de la Sociedad, calculada diariamente.

Igualmente, la Sociedad periodifica diariamente una comisión de depósito variable, pagadera a BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España, calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. La entidad depositaria cobra una comisión de 0,04% cuando el patrimonio custodiado no supera los 100.000.000 euros; una comisión de 0,03% cuando el patrimonio custodiado se encuentra entre 100.000.000,01 y 200.000.000 euros y una comisión de 0,025% cuando el patrimonio custodiado supere los 200.000.000,01 euros.

El vencimiento de los saldos acreedores al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es inferior al año.

(10) Situación Fiscal

La Sociedad está acogido al régimen fiscal establecido en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%.

A continuación, se incluye una conciliación entre el resultado contable de los ejercicios 2020 y 2019 y el resultado fiscal que la Sociedad espera declarar tras la oportuna aprobación de cuentas anuales:

	Euros	
	2020	2019
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	(5.531.160,00)	1.524.133,32
Compensación de bases negativas de ejercicios anteriores	-	(1.066.893,32)
Base imponible fiscal y base contable del impuesto	(5.531.160,00)	457.240,00
Cuota al 1% y gasto por Impuesto sobre Sociedades (nota 9)	-	4.572,40
Retenciones y pagos a cuenta (nota 5)	(89.231,88)	(162.440,21)
Impuesto sobre Sociedades a recuperar	<u>(89.231,88)</u>	<u>(157.867,81)</u>

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2020, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación presentados desde el 1 de enero de 2017. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección de la Sociedad, surjan pasivos adicionales de importancia.

De acuerdo con la Ley del Impuesto sobre Sociedades, si en virtud de las normas aplicables para la determinación de la base imponible ésta resultase negativa, su importe podrá ser compensado en ejercicios inmediatos y sucesivos a aquél en que se originó la pérdida, distribuyendo la cuantía en la proporción que se estime conveniente. El importe de las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2020 que aparece reflejado en otras cuentas de orden dentro del epígrafe “Pérdidas Fiscales a Compensar”, recoge las pérdidas generadas en el ejercicio 2020.

(11) Política y Gestión de Riesgos

La unidad de gestión de riesgos establece, aplica y mantiene los procedimientos adecuados y necesarios para una correcta gestión del riesgo. Dichos procedimientos permiten determinar los riesgos derivados de las actividades de las instituciones gestionadas, así como de la propia gestora, de acuerdo con el nivel de riesgo global aprobado por el Consejo de Administración, así como con los niveles de riesgo específicos establecidos por el Comité de Inversiones.

De acuerdo con lo expresado por la Circular 6/2009 al respecto, la unidad de gestión de riesgos es la responsable de las siguientes funciones:

1. Identifica, evalúa y cuantifica los riesgos significativos que incluirán:

a) Riesgo de mercado

El riesgo de mercado hace referencia a la variación en los precios de los activos negociados en los mercados financieros, pudiendo experimentarse pérdidas debidas a movimientos adversos en dichos precios. Los factores principales que lo originan son: tipos de interés, tipos de cambio, cotizaciones de las acciones y precios de las mercancías, existiendo además otros factores como la volatilidad de los propios precios. La medición y cuantificación de este riesgo consiste en determinar la sensibilidad del valor de mercado de cada activo y de la cartera de la IIC en su conjunto a la variación de uno o varios de los factores de riesgo.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

b) Riesgo de crédito y contrapartida

El riesgo de contraparte se refiere a la posibilidad de sufrir pérdidas si las contrapartidas con la que se tienen contratadas operaciones de activo o derivados, por cuenta propia o por cuenta de las IIC gestionadas, incumplen los compromisos contractuales que han adquirido, por falta de solvencia.

c) Riesgo de emisor

El riesgo de emisor hace referencia a la posibilidad de experimentar pérdidas en el valor de mercado de instrumentos o posiciones frente a contrapartes como consecuencia del deterioro de la solvencia de éstas.

d) Riesgo operacional

El riesgo operacional de una entidad hace referencia a un grupo de riesgos integrado por los siguientes componentes:

- Riesgo de liquidez

La inversión en valores de baja capitalización y/o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación puede privar de liquidez a las inversiones lo que puede influir negativamente en las condiciones de precio en las que la Sociedad puede verse obligado a vender, comprar o modificar sus posiciones.

- Riesgo de control

El riesgo de control recoge los riesgos derivados del mal funcionamiento de los sistemas de control de exposición al riesgo implantados en la entidad.

- Riesgo de transferencia

El riesgo de transferencia es el derivado de posibles liquidaciones, pagos y transferencias realizados de forma fallida, incompleta o incorrecta.

- Riesgo de modelo

El riesgo de modelo es el que hace referencia a las posibles pérdidas derivadas de la imposibilidad de una entidad de valorar correctamente un instrumento financiero de acuerdo con sus modelos de valoración.

- Riesgo de sistemas

Es el riesgo que recoge las posibles pérdidas generadas por la ineficiencia o incorrección de los sistemas empleados por la entidad para el desempeño de sus funciones y su operativa.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

e) Riesgo en productos derivados

La toma de posiciones a través de productos derivados puede generar riesgos asociados al apalancamiento asumido por la entidad, que directamente pueden conducir a pérdidas superiores a las de inversiones no apalancadas.

f) Riesgo de concentración

El riesgo de concentración es cualquier exposición individual, directa y/o indirecta, o grupo de exposiciones que pueden generar pérdidas derivadas de exposiciones significativas frente a grupos de contrapartes cuya probabilidad de incumplimiento está determinada por factores comunes, como sector económico, región geográfica, moneda, medidas de reducción del riesgo de crédito, incluidos los riesgos vinculados a grandes exposiciones crediticias indirectas.

g) Riesgo reputacional

Es el riesgo de sufrir pérdidas financieras resultantes del empeoramiento de la reputación de una entidad, que en ocasiones pueden suponer graves impactos corporativos derivados de conductas irresponsables, o incluso desleales.

2. Realiza las comprobaciones oportunas, con carácter previo a la inversión en instrumentos financieros y mientras se mantengan en cartera, para evaluar su adecuación a la política de inversión de la institución, sus riesgos y contribución al perfil de riesgo global, su método específico de valoración, así como la disponibilidad de información que permita la valoración continua del instrumento y la evaluación permanente de sus riesgos.
3. Utiliza técnicas de medición de riesgos adecuadas, adaptadas a las características específicas de la estrategia de inversión y perfil de riesgo, incluidas las derivadas de la gestión de instituciones de inversión colectiva de inversión libre.
4. Verifica el cumplimiento de los límites de riesgos y procedimientos aprobados por el Consejo de Administración.
5. Revisa periódicamente la validez de las técnicas de medición de riesgos utilizadas, a través de los correspondientes procedimientos de “back testing” y “stress testing”.
6. Comprueba los procedimientos específicos de valoración de los activos en los que invierten las instituciones gestionadas por la entidad, especialmente la metodología y parámetros utilizados en el caso de activos OTC o de activos ilíquidos, garantizando que son los adecuados y reflejan los movimientos y la situación de los mercados.
7. Verifica la adecuada gestión de la liquidez, con el objeto de garantizar la capacidad de atender las solicitudes de reembolso de participaciones o venta de acciones por parte de las instituciones gestionadas. En todo caso, esta evaluación tiene en cuenta la estructura de partícipes o accionistas, las restricciones al reembolso expresadas en los folletos, así como la frecuencia y volumen de negociación de los instrumentos financieros en cartera.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

8. Revisa periódicamente los procedimientos de selección de las entidades que intermedian las operaciones realizadas por la gestora por cuenta de las instituciones gestionadas.

La unidad de gestión de riesgos informará por escrito a todos los consejeros con una periodicidad trimestral sobre el resultado de los trabajos realizados, destacando los aspectos de especial relevancia en el desempeño de sus funciones, en especial las contempladas en los puntos anteriores, e incluidas en la Circular 6/2009.

Asimismo, la unidad de gestión de riesgos se encuentra facultada para informar de inmediato al Consejo de Administración de la entidad en aquellas circunstancias que lo justifiquen.

Finalmente, elaborará un informe anual sobre el resultado de sus actividades que será remitido al Consejo de Administración dentro de los cuatro primeros meses de cada ejercicio, y que se encontrará a disposición de la CNMV.

(12) Información Relativa al Consejo de Administración

Durante los ejercicios 2020 y 2019, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad.

Durante los ejercicios 2020 y 2019, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

Los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser objeto de comunicación de acuerdo con lo dispuesto en el art. 229 del TRLSC.

A 31 de diciembre de 2020, el Consejo de Administración de la Sociedad está compuesto por 4 hombres (4 hombres a 31 de diciembre de 2019).

(13) Información sobre Medio Ambiente

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2020 y 2019.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(14) Remuneración del Auditor

El auditor de cuentas de la Sociedad es KPMG Auditores, S.L. Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020 y el 31 de diciembre de 2019 han ascendido a 6.293,00 euros, en ambos ejercicios, con independencia del momento de su facturación.

(15) Información sobre los Aplazamientos de Pago Efectuados a Proveedores. Disposición Adicional Tercera. “Deber de Información” de la Ley 15/2010, de 5 de julio

Durante los ejercicios 2020 y 2019, todos los pagos a proveedores se han realizado dentro del plazo máximo legal establecido, no existiendo aplazamientos que a 31 de diciembre de 2020 y 2019 sobrepasen el mencionado plazo máximo legal.

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras

31 de diciembre de 2020

(Expresado en euros con dos decimales)

	Valoración inicial	Valor razonable	Minusvalías acumuladas
Cartera interior			
Instrumentos de patrimonio	4.075.550,14	3.451.341,39	(624.208,75)
Cartera exterior			
Instrumentos de patrimonio	31.781.474,53	26.748.339,04	(5.033.135,49)
	<u>35.857.026,67</u>	<u>30.199.680,43</u>	<u>(5.657.344,24)</u>

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras

31 de diciembre de 2019

(Expresado en euros con dos decimales)

	Valoración inicial	Valor razonable	Minusvalías acumuladas
Cartera interior			
Instrumentos de patrimonio	4.213.774,33	3.991.139,10	(222.635,23)
Cartera exterior			
Instrumentos de patrimonio	37.775.381,68	33.672.417,52	(4.102.964,16)
	<u>41.989.156,01</u>	<u>37.663.556,62</u>	<u>(4.325.599,39)</u>

AZVALOR VALUE SELECTION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de Gestión

Ejercicio 2020

El valor liquidativo de Azvalor Value Selection Sicav ha disminuido desde el 31 de diciembre de 2019 hasta el 31 de diciembre de 2020 un -13,4% hasta 35,84 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia sintético MSCI Europe Total Return (80%), Índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (15%) e índice portugués PSI20 Total Return (5%) ha disminuido un -4,5%.

El patrimonio del vehículo alcanza los 31.056.444€ y el número de accionistas disminuye a 269.

En lo que respecta a la evolución de los principales mercados de renta variable a lo largo del año los resultados son variados: +6,3% para el MSCI World, +16% para el S&P 500 (\$) y +7% para el Dow Jones Industrial Average (\$), por otro lado, en Europa el MSCI Europe Total Return Net Index ha descendido un -5,4%. En relación con el mercado ibérico, el IBEX 35 ha caído un -15,5% y el PSI 20 NR un -3,1%.

Tras la aparición en Occidente de la pandemia ligada al COVID-19 a inicios del año 2020, y su consiguiente afección a la economía mundial y a los mercados de capitales, el segundo semestre se ha caracterizado por una recuperación de los datos de actividad en muchas de las economías importantes. Especialmente en China y buena parte de Asia, los datos de final de año vuelven a situar a estas economías en niveles máximos de PIB, la aprobación de nuevos paquetes de estímulos económicos para los países más afectados por los cierres de sus economías (fundamentalmente EEUU y Europa) y la aprobación de varias de las vacunas para su distribución, ha mejorado las perspectivas económicas mundiales e impulsado al alza los mercados de capitales en los que se vuelven a ver flujos de entradas de capital, tras las salidas precipitadas que vivimos en los meses anteriores.

Con todo, el año 2020 cierra con un aumento del PIB para China +2,3%, frente a las caídas de EEUU -3,5%, la Eurozona -6,6%, España -11% y Portugal -7,6%. Igualmente, el PIB mundial ha recortado un -3,5%.

En cuanto a los niveles de endeudamiento global sigue preocupando su imparable ascensión en los últimos años, y muy especialmente en el año 2020, año en el que ante la frágil situación de las economías se ha tenido que recurrir a paquetes de estímulo de urgencia que han provocado el rápido aumento del endeudamiento global (especialmente el público), alcanzando cuotas máximas y situando la deuda total en niveles del 432% del PIB en los países desarrollados. Sólo en EEUU la deuda ha aumentado en 9 trillones de dólares (para alcanzar la cifra de 82 trillones de dólares equivalente a casi 4 veces su PIB).

La combinación de estos factores hace que el mercado de capitales (en general) se encuentre sometido a una enorme exigencia puesto que las altas valoraciones a las que cotizan (de media) los principales índices no se justificarían sin un continuo crecimiento de los beneficios de las compañías listadas en los índices. Esta situación en general, no es obstáculo, sin embargo para que las circunstancias concretas de determinadas compañías sean favorables y representen una oportunidad en nuestras experiencias como accionistas, hemos vivido en tiempos pasados situaciones macroeconómicas, y de mercados en general, tan complicadas como la que vivimos ahora (cotizaciones en máximos, bajos crecimientos, altos niveles de deuda) que sin embargo ofrecían situaciones concretas en compañías que resultaron ser excelentes inversiones.

Ante movimientos fuertes de cotizaciones de las compañías como los vividos este periodo, la Sicav ha tenido un nivel de rotación más elevado que en periodos anteriores, algo habitual en nuestra gestión cuando los precios de las compañías varían con fuerza poniendo en valor inversiones históricas y abriendo oportunidades a nuevas inversiones.

Así, hemos aprovechado las correcciones en distintos momentos del periodo para incrementar posiciones en compañías excesivamente castigadas y que ofrecían buenas oportunidades a precios atractivos.

Las nuevas incorporaciones a la cartera son esencialmente: Teck Resources, CIA de Distribución Integral y Drilling Company of 1972 entre otras; por otro lado, se ha vendido Transocean, Grupo México y Valaris entre otras.

Por decisiones de inversión se ha aumentado la exposición a Schlumberger, Mota Engil y Galp Energía entre otras y se ha reducido en Barrick Gold, Freeport McMoran Copper y Sol SPA entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Elecnor y ha reducido la exposición a Consol Energy, Tenaris y Petrofac.

Finalmente, por el efecto de ambas cuestiones se ha aumentado la exposición a New Gold y Pan American Silver y se ha reducido la exposición a Compañía de Minas Buenaventura, Diamond Offshore Drilling y Golar.

Las posiciones que más han aportado a la Sicav han sido: First Quantum Minerals, Teck Resources y Cameco; y las que más han perjudicado han sido: Valaris, Compañía de Minas Buenaventura y Transocean.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Galp Energía 5,7%, Elecnor 4,7%, Cameco 4,4%, y National Oilwell Varco 4,3%.

Como consecuencia de lo anterior hemos creado valor para la Sicav cuyo valor objetivo aumenta ligeramente. Actualmente una parte mayoritaria de la cartera está invertida en compañías relacionadas con algunas materias primas. El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 41,8% en energía y un 34,2% en materiales.

A cierre de año la exposición geográfica del vehículo a través de la cotización de las compañías es del 23% a Estados Unidos, del 19,5% a Canadá y del 11,1% a Portugal. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en la mayoría de los casos los negocios de éstas son globales.

Las principales divisas a las cuales está expuesto el vehículo son el Dólar 48,1%, el Euro 32% y la Libra Esterlina 6,8%.

En relación con la evolución de los precios de las materias primas a los que están expuestas un buen número de empresas en la cartera, la evolución ha sido positiva para: el cobre, que ha avanzado un +25,8%, el oro con un +24,6%, y por su parte, el uranio con un +20,5%. En cuanto a nuestra exposición a energía, el precio del petróleo ha descendido un -20,9% (WTI) y un -21,5% (Brent), por su parte, el gas natural se ha apreciado un +16%.

Estos niveles de precios de estas materias primas, unidos a los importantes ajustes acometidos en las empresas y a la buena posición competitiva de las mismas, ha generado una notable mejora en las cuentas de resultados en los meses finales de año, que veremos confirmadas (algunas ya lo han hecho) en las próximas publicaciones de resultados.

La cartera continúa, por tanto, teniendo exposición a negocios en sectores con un claro componente cíclico (cobre, petróleo, oro, fertilizantes ...) aunque hemos encontrado nuevas oportunidades fuera de estos sectores, incorporando nuevas compañías en el sector del tabaco que tan duramente ha sido penalizado (Phillip Morris, BAT).

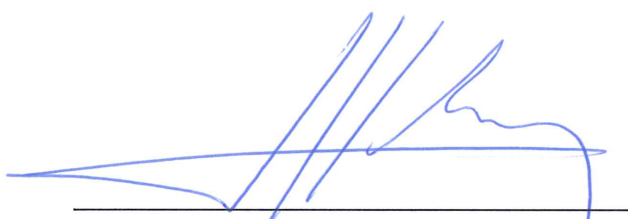
En cualquier caso, mantenemos la exigencia de estar invertidos en compañías que además de ofrecer buenas expectativas de retornos estén bien preparadas para situaciones exigentes como las que estamos viviendo (y las que puedan venir a futuro). Esa solidez de las compañías en la cartera se constata en el enorme margen de seguridad (diferencia entre el precio que pagamos y lo que estimamos que valen) que ofrecen sus cotizaciones, en la robustez financiera, contando en general con compañías con balances saneados, en su posición de liderazgo indiscutible en sus áreas de negocio y en la calidad los equipos de gestión, muchos de ellos accionistas de referencia de sus compañías, actuando en beneficio de todos los accionistas.

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

DILIGENCIA DE FIRMA

Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de Azvalor Value Selection, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. D. Sergio Fernández-Pacheco Ruiz-Villar, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, comprensivo del balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria y el informe de gestión de la Sociedad, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2020, firmando todos y cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

Madrid, 29 de marzo de 2021.



D. Sergio Fernández-Pacheco Ruiz-Villar
Consejero y Secretario del Consejo



D. Álvaro Guzmán de Lázaro Mateos
Presidente y Consejero Delegado



D. Fernando Bernard Marrasé
Vicepresidente



D. Beltrán Paragés Revertera
Consejero