

Azvalor Internacional, F.I.

Informe de auditoría

Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2023

Informe de gestión

Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

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

Informe sobre las cuentas anuales

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Azvalor Internacional, F.I. (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2023, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2023, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Cuestiones clave de la auditoría

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

Cuestiones clave 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.	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.
De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el "Patrimonio atribuido a partícipes" del Fondo está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) del Fondo se encuentra descrita en la nota 3 de la memoria adjunta y en la nota 6 de la misma se detalla la cartera a 31 de diciembre de 2023.	Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera del Fondo, entre los que destacan los siguientes:
Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría del Fondo, por la repercusión que la cartera tiene en el cálculo del "Patrimonio atribuido a partícipes" y, por tanto, del valor liquidativo del mismo	<i>Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos</i> Solicitamos a la Entidad Depositaria las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera del Fondo a 31 de diciembre de 2023, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables del Fondo, proporcionados por la Sociedad gestora.
	<i>Valoración de la cartera</i>
	Comprobamos la valoración de los activos que se encuentran en la cartera del Fondo a 31 de diciembre de 2023, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.
	Como consecuencia de los procedimientos realizados, no se han detectado diferencias significativas entre las valoraciones obtenidas y las valoraciones registradas en la contabilidad del Fondo.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2023, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2023 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

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

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

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

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

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

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

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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

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

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

También proporcionamos a los administradores de la Sociedad gestora una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables, incluidos los de independencia, y nos hemos comunicado con los mismos para informar de aquellas cuestiones que razonablemente puedan suponer una amenaza para nuestra independencia y, en su caso, de las correspondientes salvaguardas.

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

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

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

Informe adicional para los administradores de la Sociedad gestora

La opinión expresada en este informe es coherente con lo manifestado en nuestro informe adicional para los administradores de la Sociedad gestora de fecha 25 de abril de 2024.

Periodo de contratación

Los administradores de la Sociedad gestora, en la reunión celebrada el 3 de noviembre de 2021, nos nombraron como auditores por un periodo de tres años, contados a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021.

Servicios prestados

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Genia M. Ramos Pascual (22788)

25 de abril de 2024



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2024 Núm. 01/24/11235

SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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

Azvalor Internacional, F.I.**Balance al 31 de diciembre de 2023****(Expresado en euros)**

ACTIVO	2023	2022
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	1 916 651 974,97	1 602 906 985,86
Deudores	15 909 899,60	22 498 232,22
Cartera de inversiones financieras	1 799 148 882,14	1 355 394 590,22
Cartera interior	53 565 708,01	32 768 799,60
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	53 565 708,01	32 768 799,60
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	1 745 583 174,13	1 322 625 790,62
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	1 661 276 023,79	1 322 625 790,62
Instituciones de Inversión Colectiva	84 307 150,34	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	101 593 193,23	225 014 163,42
TOTAL ACTIVO	1 916 651 974,97	1 602 906 985,86



Las Notas 1 a 11, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2023.

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

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2023	2022
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	1 904 783 756,96	1 593 009 828,25
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	1 904 783 756,96	1 593 009 828,25
Capital	-	-
Partícipes	1 739 378 644,26	1 140 956 933,46
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	165 405 112,70	452 052 894,79
(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	11 868 218,01	9 897 157,61
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	11 868 218,01	9 897 157,61
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	1 916 651 974,97	1 602 906 985,86
CUENTAS DE ORDEN	2023	2022
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	-	-
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	-	-
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	-	-

Las Notas 1 a 11, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2023.

Azvalor Internacional, F.I.**Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023**

(Expresada en euros)

	2023	2022
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	390 464,64	398 397,73
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>(35 856 825,67)</u>	<u>(30 246 259,70)</u>
Comisión de gestión	(31 367 931,38)	(24 495 979,85)
Comisión de depositario	(455 782,28)	(360 386,62)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(4 033 112,01)	(5 389 893,23)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(35 466 361,03)	(29 847 861,97)
Ingresos financieros	49 861 284,67	42 543 000,56
Gastos financieros	(245 371,46)	(804 266,27)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>40 968 266,15</u>	<u>13 031 048,57</u>
Por operaciones de la cartera interior	273 903,99	2 291 929,19
Por operaciones de la cartera exterior	40 694 362,16	10 739 119,38
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(1 176 770,50)	(2 377 776,13)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>113 134 823,58</u>	<u>434 074 940,89</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	2 381 698,68	2 334 635,33
Resultados por operaciones de la cartera exterior	110 845 607,63	431 781 507,82
Resultados por operaciones con derivados	(92 482,73)	(41 202,26)
Otros	-	-
Resultado financiero	202 542 232,44	486 466 947,62
Resultado antes de impuestos	167 075 871,41	456 619 085,65
Impuesto sobre beneficios	(1 670 758,71)	(4 566 190,86)
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>165 405 112,70</u>	<u>452 052 894,79</u>



Las Notas 1 a 11, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023.

Azvalor Internacional, F.I.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2023

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias 165 405 112,70

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 165 405 112,70

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 2022	1 140 956 933,46	-	-	452 052 894,79	-	1 593 009 828,25
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	1 140 956 933,46	-	-	452 052 894,79	-	1 593 009 828,25
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	165 405 112,70	-	165 405 112,70
Aplicación del resultado del ejercicio	452 052 894,79	-	-	(452 052 894,79)	-	-
Operaciones con partícipes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	249 919 308,92	-	-	-	-	249 919 308,92
Reembolsos	(103 550 492,91)	-	-	-	-	(103 550 492,91)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2023	1 739 378 644,26	-	-	165 405 112,70	-	1 904 783 756,96

Las Notas 1 a 11, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023.

Azvalor Internacional, F.I.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2022

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias 452 052 894,79

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 452 052 894,79

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	684 265 249,18	-	-	271 554 650,80	-	955 819 899,98
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	684 265 249,18	-	-	271 554 650,80	-	955 819 899,98
Total Ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	452 052 894,79	-	452 052 894,79
Aplicación del resultado del ejercicio	271 554 650,80	-	-	(271 554 650,80)	-	-
Operaciones con partícipes	355 293 064,68	-	-	-	-	355 293 064,68
Suscripciones	(170 156 031,20)	-	-	-	-	(170 156 031,20)
Reembolsos	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2022	1 140 956 933,46	-	-	452 052 894,79	-	1 593 009 828,25

Azvalor Internacional, F.I.

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

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Azvalor Internacional, F.I., en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Madrid el 1 de octubre de 2015. Tiene su domicilio social en Paseo de la Castellana 110, Planta 3º, Madrid.

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 23 de octubre de 2015 con el número 4.918, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

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

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

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

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

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

- 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.



Azvalor Internacional, F.I.

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

(Expresada en euros)

- El Fondo debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

De acuerdo con el Folleto del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá del 2,25% sobre el patrimonio del Fondo. En los ejercicios 2023 y 2022 la comisión de gestión ha sido del 1,80%.

Igualmente, el Folleto del Fondo establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 0,20% anual del patrimonio custodiado. Durante los ejercicios 2023 y 2022, la comisión de depositaria se calcula como un porcentaje sobre el patrimonio del Fondo de acuerdo a los siguientes tramos:

Tramos				Comisión aplicada
Hasta	100 000 00,00	Euros		0,040%
Desde	100 000 000,01	euros hasta	200 000 000,00 euros	0,030%
Más de	200 000 000,00	euros		0,025%

Igualmente, el Folleto del Fondo establece un descuento a favor del Fondo por reembolsos de participaciones. Durante los ejercicios 2023 y 2022, el descuento ha sido del 3% para participaciones inferiores a un año, excepto para traspaso a otras Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por la Sociedad Gestora del Fondo distintos a Azvalor Capital, F.I. Por este concepto, el Fondo ha recibido durante los ejercicios 2023 y 2022, unos ingresos que se recogen dentro del epígrafe de "Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Durante los ejercicios 2023 y 2022, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas.

Durante los ejercicios 2023 y 2022, el Fondo no ha generado derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo al que pertenece la Sociedad Gestora.

b) Gestión del riesgo

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

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.



Azvalor Internacional, F.I.

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

(Expresada en euros)

- Riesgo de crédito: se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con el Fondo.
- Riesgo de liquidez: se produce cuando el Fondo no puede atender las peticiones de reembolso de sus partícipes por encontrarse con dificultades en el momento de realizar en mercado los activos en cartera.
- Riesgo operacional: aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2023 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad Gestora presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2023, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2023 y 2022



Azvalor Internacional, F.I.

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

(Expresada en euros)

d) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante el ejercicio 2023.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y esta memoria, están expresadas en euros, excepto cuando se indique expresamente.

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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.



Azvalor Internacional, F.I.

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

(Expresada en euros)

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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

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

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

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

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

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de 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.



Azvalor Internacional, F.I.

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

(Expresada en euros)

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

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

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión se contabilizan por el importe efectivo desembolsado, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes, en la cuenta de activo correspondiente.

La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se imputa como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros".

La cesión en firme del activo adquirido temporalmente se registra como pasivo financiero a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

f) Instrumentos de patrimonio

Los instrumentos de patrimonio cotizados se registran en el momento de su contratación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

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

g) Valores representativos de deuda

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

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.



Azvalor Internacional, F.I.

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

(Expresada en euros)

h) Moneda extranjera

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

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

i) Valor liquidativo de las participaciones

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes participaciones que lo componen se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

j) Suscripciones y reembolsos

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

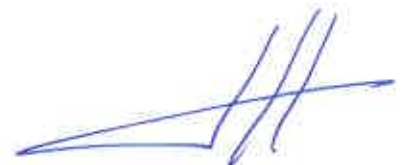
De conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, el precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al mismo día de la solicitud del interesado, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas, como el efectivo a reembolsar en su caso.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

k) Impuesto sobre beneficios

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

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

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



Azvalor Internacional, F.I.

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

(Expresada en euros)

4. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2023 y 2022, es el siguiente:

	2023	2022
Administraciones públicas deudoras	9 066 722,25	7 880 399,26
Operaciones pendientes de liquidar	6 840 748,00	14 616 121,39
Otros	2 429,35	1 711,57
	15 909 899,60	22 498 232,22

El capítulo de "Administraciones públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2023 y 2022 se desglosa tal y como sigue:

	2023	2022
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	6 782 181,53	6 821 342,71
Retenciones practicadas en ejercicios anteriores sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	2 284 540,72	1 059 056,55
	9 066 722,25	7 880 399,26

Durante el mes de enero de 2024 y 2023 se produjo la liquidación de los activos vendidos, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2023 y 2022, respectivamente.

5. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2023 y 2022, es el siguiente:

	2023	2022
Administraciones públicas acreedoras	2 870 621,79	6 181 399,31
Operaciones pendientes de liquidar	5 160 438,86	649 061,31
Operaciones pendientes de asignar valor liquidativo	254 321,97	81 454,69
Otros	3 582 835,39	2 985 242,30
	11 868 218,01	9 897 157,61

El capítulo de "Administraciones públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2023 y 2022 se desglosa tal y como sigue:

	2023	2022
Otras retenciones	1 199 863,08	1 615 208,45
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	1 670 758,71	4 566 190,86
	2 870 621,79	6 181 399,31



Azvalor Internacional, F.I.

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

(Expresada en euros)

Durante el mes de enero de 2024 y 2023 se produjo la liquidación de los activos comprados, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2023 y 2022, respectivamente.

Durante el mes de enero de 2024 y 2023 se procedió a la liquidación de los reembolsos que se encontraban pendientes de pago, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de asignar valor liquidativo" al 31 de diciembre de 2023 y 2022, respectivamente.

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

Durante los ejercicios 2023 y 2022, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2023 y 2022, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores del Fondo, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2023 y 2022 se muestra a continuación:

	2023	2022
Cartera interior	53 565 708,01	32 768 799,60
Instrumentos de patrimonio	53 565 708,01	32 768 799,60
Cartera exterior	1 745 583 174,13	1 322 625 790,62
Instrumentos de patrimonio	1 661 276 023,79	1 322 625 790,62
Instituciones de Inversión Colectiva	84 307 150,34	-
	1 799 148 882,14	1 355 394 590,22

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2023 y 2022, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en la Entidad Depositaria.

7. Tesorería

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

	2023	2022
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	101 593 193,23	225 014 163,42
	101 593 193,23	225 014 163,42

Durante los ejercicios 2023 y 2022 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario ha sido un tipo de interés de mercado.



Azvalor Internacional, F.I.

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

(Expresada en euros)

8. Patrimonio atribuido a partícipes

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

El valor liquidativo de cada participación al 31 de diciembre de 2023 y 2022 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2023	2022
Patrimonio atribuido a partícipes	<u>1 904 783 756,96</u>	<u>1 593 009 828,25</u>
Número de participaciones emitidas	<u>8 133 113,23</u>	<u>7 467 590,50</u>
Valor liquidativo por participación	<u>234,20</u>	<u>213,32</u>
Número de partícipes	<u>14 393</u>	<u>11 710</u>

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2023 y 2022 se recoge en el Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente.

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

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022 no existen participaciones significativas.

9. Administraciones públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2023, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de partícipes requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2023 una limitación del importe de las bases imponible negativas de ejercicios anteriores a compensar, en función de la situación del Fondo respecto a las mismas.

El capítulo de "Acreedores - Administraciones públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos.

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.



Azvalor Internacional, F.I.

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

(Expresada en euros)

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

10. Otra información

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

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene el Fondo con éste al 31 de diciembre de 2023 y 2022.

Al tratarse de una entidad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza debe estar gestionada por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente a dicha Sociedad Gestora.

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por los servicios de auditoría de cuentas anuales del ejercicio 2023 y 2022, ascienden a 7 miles de euros, en ambos ejercicios, no habiéndose prestado otros servicios adicionales.

11. Hechos posteriores

El 28 de diciembre de 2023 se ha publicado el Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, por el que se modifican el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, y el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, el cual ha entrado en vigor a los veinte días de su publicación.

Los Administradores de la Sociedad Gestora consideran que dicho Real Decreto no tendrá un impacto significativo en el Fondo.

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2023 hasta la fecha de formulación de las cuentas anuales, no se han producido otros acontecimientos posteriores de especial relevancia que no hayan sido mencionados con anterioridad.

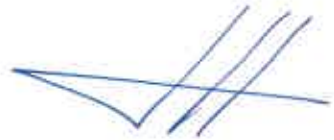


Azvalor Internacional, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023

(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
RENTA VARIABLE INTERIOR 1						
EUR		51 501 687,68	-	54 565 708,01	198 822,59	-
TOTALES Acciones admitidas cotización		52 501 687,68	-	53 565 708,01	1 064 020,33	
TOTAL Cartera Interior		52 501 687,68	-	53 565 708,01	1 064 020,33	



Azvalor Internacional, F.I.**Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023**
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	37 349 801,90	-	40 464 166,34	3 114 364,44	CA0084741085
ASHMORE	GBP	15 186 138,57	-	17 854 464,86	2 668 326,29	GB00B132NW22
J D WETHERSPOON PLC	GBP	23 839 829,28	-	40 124 290,07	16 284 460,79	GB0001638955
CENTRAL PUERTO SA	USD	4 153 388,94	-	9 786 686,47	5 633 297,53	US1550382014
FRESNILLO PLC	GBP	29 641 992,06	-	22 244 553,75	(7 397 438,31)	GB00B2QPKJ12
GEOPARK HOLDINGS LTD	USD	21 835 784,35	-	16 083 957,21	(5 751 827,14)	BMG383271050
PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	52 302 175,22	-	44 704 822,26	(7 597 352,96)	CA6979001089
SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	62 343 751,92	-	72 538 497,96	10 194 746,04	BRUZBACNOR0
NOV INC	USD	83 108 096,17	-	101 563 658,10	18 455 561,93	US629555J1034
ARCH RESOURCES INC	USD	43 966 157,76	-	73 746 934,33	29 780 776,57	US03940R1077
ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	85 039 299,76	-	92 239 614,08	7 200 314,32	GB00BL6K5J42
AIMIA INC	CAD	5 094 692,97	-	3 808 219,06	(1 286 473,91)	CA00900Q1037
TRANSOCEAN LTD	USD	8 926 896,85	-	9 591 257,65	664 360,80	CH0048265513
EUROCASH SA	PLN	13 833 111,59	-	8 048 634,57	(5 784 477,02)	PLEURCH00011
BARRICK GOLD CORPORATION	USD	124 366 139,68	-	137 965 689,05	13 599 549,37	CA0679011084
TULLOW OIL	GBP	126 287 083,61	-	70 239 593,99	(56 047 489,62)	GB0001500809
LSL PROPERTY SERVICES PLC	GBP	3 085 940,77	-	3 172 218,83	86 278,06	GB00B1G5HX72
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	85 608 357,14	-	66 277 532,23	(19 330 824,91)	GB0002875804
NEW GOLD	USD	49 264 176,74	-	51 771 375,33	2 507 198,59	CA6445351068
PETROFAC LTD	GBP	93 846 576,08	-	23 504 848,70	(70 341 727,38)	GB00B0H2K534
NATIONAL EXPRESS GRP	GBP	8 078 076,99	-	10 910 260,65	2 832 183,66	GB0006215205
VALE SA	USD	13 625 277,22	-	16 051 098,92	2 425 821,70	US91912E1055
GLENCORE PLC	GBP	36 394 527,66	-	42 660 464,10	6 265 936,44	JE00B4T3BW64
IMPERIAL BRANDS FIN PLC	GBP	31 381 641,39	-	32 054 081,41	672 440,02	GB0004544929
CANADIAN NATURAL RESOURCES	USD	33 125 798,44	-	40 530 594,26	7 404 795,82	CA1363851017
SONAE CAPITAL	EUR	3 619 036,02	-	5 045 586,00	1 426 549,98	PTSNCOAM0006
TENARIS	EUR	31 339 364,57	-	38 262 050,46	6 922 685,89	LU25983331598
VALLOUREC SA	EUR	47 254 706,23	-	63 445 944,38	16 191 238,15	FR0013506730

Azvalor Internacional, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración Inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	37 956 329,04	-	74 720 363,33	36 764 034,29	CA7397211086
BUENAVENTURA-INV	USD	2 642 247,99	-	5 176 215,95	2 533 967,96	US20444481040
RENTA VARIABLE EXTERIOR 1	EUR	20 714 608,54	-	24 367 931,78	36 53 323,24	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 2	USD	198 399 128,47	-	246 137 891,85	47 738 763,38	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 3	GBP	78 709 724,18	-	69 772 997,47	(8 936 726,71)	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 4	NOK	6 477 372,23	-	6 670 266,35	192 894,12	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 5	CAD	37 339 826,32	-	26 756 859,52	(10 582 966,80)	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 6	CHF	556 0002	-	5 727 831,12	167 829,12	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 7	AUD	20 832 986,79	-	20 217 549,3	(615 437,49)	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 8	ZAR	12 888 879,71	-	18 495 639,95	5 606 760,24	-
RENTA VARIABLE EXTERIOR 9	BRL	7 410 582,13	-	8 541 382,15	1 130 800,02	-
TOTALES Acciones admitidas cotización		1 602 829 507,28	-	1 661 276 023,79	58 446 516,51	
Acciones y participaciones Directiva						
ACCIONES Y PARTICIPACIONES 1	USD	64 984 696,9	-	65 452 149,04	467 452,14	-
ACCIONES Y PARTICIPACIONES 2	GBP	18 056 126,00	-	18 855 001,30	798 875,30	-
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		83 040 822,90	-	84 307 150,34	1 266 327,44	
TOTAL Cartera Exterior		1 685 870 330,18	-	1 745 583 174,13	59 712 843,95	

Azvalor Internacional, F.I.

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ELECNOR SA	EUR	336 897,20	-	323 914,80	(12 982,40)	ES0129743318
PROSEGUR CASH SA	EUR	7 461 748,18	-	7 019 868,78	(441 879,40)	ES0105229001
MIQUEL Y COSTAS	EUR	4 214 165,03	-	4 395 561,30	181 396,27	ES0164180012
MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	4 975 418,62	-	4 784 486,11	(190 932,51)	ES0176252718
TUBACEX	EUR	3 130 473,38	-	3 606 499,89	476 026,51	ES0132945017
CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	59 466,69	-	88 382,00	28 915,31	ES0105027009
TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	11 800 514,16	-	12 550 086,72	749 572,56	ES0178165017
TOTALES Acciones admitidas cotización		31 978 683,26	-	32 768 799,60	790 116,34	
TOTAL Cartera Interior		31 978 683,26	-	32 768 799,60	790 116,34	



Azvalor Internacional, F.I.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
PETROFAC LTD	GBP	93 846 576,08	-	43 220 069,10	(50 626 506,98)	GB00B0H2K534
BAYER AG	EUR	31 584 528,08	-	29 045 306,33	(2 539 221,75)	DE000BAY0017
PETRA DIAMONDS	GBP	14 282 072,06	-	14 288 161,97	6 089,91	BMG702782084
TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	140 322,54	-	163 601,96	23 279,42	NO0003078800
CONSOL ENERGY INC	USD	4 775 596,17	-	11 063 912,77	6 288 316,60	US20854L1089
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	43 912 158,89	-	43 401 982,50	(510 176,39)	GB0002875804
ELETROBRÁS	USD	28 878 573,69	-	26 195 683,11	(2 682 890,58)	US15234Q2075
MANDALAY RESOURCES	CAD	19 778 779,95	-	18 888 510,77	(890 269,18)	CA5625684025
ELETROBRÁS	BRL	3 173 130,25	-	3 206 198,37	33 068,12	BRELETACNOR6
BUENAVENTURA-INV	USD	31 712 877,75	-	31 309 631,44	(403 246,31)	US2044481040
PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	25 576 389,28	-	58 804 120,90	33 227 731,62	CA7397211086
FUCHS PETROLUB AG	EUR	5 805 908,49	-	7 380 649,80	1 574 741,31	DE000A3E5D56
FUCHS PETROLUB AG	EUR	2 071 279,56	-	2 492 201,54	420 921,98	DE000A3E5D64
AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	56 948 504,31	-	59 550 473,44	2 601 969,13	CA0084741085
ELIS SA	EUR	5 871 533,20	-	6 887 224,64	1 015 691,44	FR0012435121
SEMAPA	EUR	745 462,00	-	618 000,00	(127 462,00)	PTSEM0AM0004
TECK RESOURCES LTD	USD	312 984,92	-	390 765,77	77 780,85	CA8787422044
KONINKLIJKE PHILIPS NV	EUR	9 207 415,34	-	8 660 003,58	(547 411,76)	NL0000009538
VALLOUREC SA	EUR	37 022 997,22	-	44 110 969,02	7 087 971,80	FR0013506730
GRIFOLS SA	USD	8 979 990,08	-	9 245 920,80	265 930,72	US3984384087
SONAE CAPITAL	EUR	2 512 466,43	-	3 442 083,48	929 617,05	PTSNCOAM0006
CANADIAN NATURAL RESOURCES	USD	27 514 240,20	-	29 877 465,45	2 363 225,25	CA1363851017
SBERBANK PAO SPONSORED	USD	12 610 269,97	-	12,85	(12 610 257,12)	US80585Y3080
NEW GOLD	USD	61 804 418,54	-	43 607 398,52	(18 197 020,02)	CA6445351068
PUBLIC POWER CORP	EUR	21 206 927,82	-	15 971 657,36	(5 235 270,46)	GRS434003000
TULLOW OIL	GBP	119 059 535,28	-	57 476 615,82	(61 582 919,46)	GB0001500809
VICAT	EUR	3 493 475,67	-	3 450 292,30	(43 183,37)	FR0000031775
SCHINDLER HOLDING AG	CHF	1 328 555,42	-	1 342 299,22	13 743,80	CH0024638196

Azvalor Internacional, F.I.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
EPSILON ENERGY	USD	3 033 984,53	-	4 613 777,14	1 579 792,61	CA2943752097
VALE SA	USD	13 896 476,38	-	15 848 491,16	1 952 014,78	US91912E1055
ALTRI SGPS SA	EUR	93 179,61	-	137 987,85	44 808,24	PTALT0AE0002
GLENCORE PLC	GBP	33 372 470,04	-	47 578 106,52	14 205 636,48	JE00B4T3BW64
HORIZONTE MINERALS PLC	GBP	8 789 093,25	-	12 008 002,23	3 218 908,98	GB00BMXLQJ47
ASHMORE	GBP	12 053 864,81	-	14 409 217,42	2 355 352,61	GB00B132NW22
ARCH RESOURCES INC	USD	39 992 819,56	-	67 776 103,05	27 783 283,49	US03940R1077
AMA GROUP LTD	AUD	8 150 916,80	-	5 617 042,30	(2 533 874,50)	AU0000000AMA8
ODFJELL DRILLING LTD	NOK	1 147 572,66	-	1 646 950,79	499 378,13	BMG671801022
NOBLE CORP	USD	19 540 735,36	-	25 670 013,26	6 129 277,90	GB00BMXNWH07
BARRICK GOLD CORPORATION	USD	90 279 997,74	-	95 783 493,42	5 503 495,68	CA0679011084
FRESNILLO PLC	GBP	17 498 640,66	-	18 191 298,50	692 657,84	GB00B2QPKJ12
NOV INC	USD	47 170 197,18	-	63 953 241,74	16 783 044,56	US62955J1034
CENTRAL PUERTO SA	USD	4 038 665,95	-	6 448 343,04	2 409 677,09	US1550382014
FERREXPO PLC	GBP	8 902 220,12	-	9 921 256,78	1 019 036,66	GB00B1XH2C03
LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL ARGE	USD	3 552 787,31	-	4 312 832,81	760 045,50	US54150E1047
EQUINOX GOLD CORP	USD	236 651,57	-	177 495,46	(59 156,11)	CA29446Y5020
CHARIOT LTD	GBP	466 574,95	-	406 511,95	(60 063,00)	GG00B2R9PM06
J D WETHERSPOON PLC	GBP	11 492 479,65	-	10 187 566,72	(1 304 912,93)	GB0001638955
AURIZON HOLDINGS LTD	AUD	23 243 308,17	-	23 121 903,88	(121 404,29)	AU000000AZJ1
GEOPARK HOLDINGS LTD	USD	13 592 589,72	-	18 206 422,48	4 613 832,76	BMG383271050
B2GOLD CORP	CAD	6 566 145,82	-	6 585 437,78	19 291,96	CA11777Q2099
HOWDEN JOINERY GROUP PLC	GBP	108 764,08	-	123 857,54	15 093,46	GB0005576813
COLRUYT SA	EUR	13 112 264,48	-	11 571 352,80	(1 540 911,68)	BE0974256852
EUROCASH SA	PLN	13 833 111,59	-	6 105 486,24	(7 727 625,35)	PLEURCH00011
TRANSOCEAN LTD	USD	3 230 857,02	-	2 722 296,77	(508 560,25)	CH0048265513
STOLT-NIELSEN LTD	NOK	2 430 782,09	-	4 777 940,06	2 347 157,97	BMG850801025
VIATRIS INC	USD	3 303 446,46	-	3 503 466,02	200 019,56	US92556V1061
ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	73 433 179,48	-	78 622 379,12	5 189 199,64	GB00BL6K5J42

Azvalor Internacional, F.I.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	6 868 912,80	-	37 923 200,98	31 054 288,18	AU0000000WHC8
PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	54 828 738,57	-	47 183 125,40	(7 645 613,17)	CA6979001089
BORR DRILLING LTD	USD	23 490 161,56	-	38 720 084,96	15 229 923,40	BMG1466R1732
SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	50 282 656,37	-	47 093 404,32	(3 189 252,05)	BRUJZBACNOR0
CINEPLEX INC	CAD	6 224 438,67	-	5 009 576,12	(1 214 862,55)	CA1724541000
KINEPOLIS GROUP NV	EUR	29 866,07	-	48 785,24	18 919,17	BE0974274061
JCDECAUX SA	EUR	5 376 076,02	-	7 430 403,56	2 054 327,54	FR0000077919
AIMIA INC	CAD	5 785 712,54	-	5 097 722,40	(687 990,14)	CA009000Q1037
TOTALES Acciones admitidas cotización		1 303 607 308,83	-	1 322 625 790,62	19 018 481,79	
TOTAL Cartera Exterior		1 303 607 308,83	-	1 322 625 790,62	19 018 481,79	

Azvalor Internacional, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2023

Exposición fiel del negocio y actividades principales

El valor liquidativo de Azvalor Internacional FI ha aumentado un 9,8% en el año, alcanzando los 234,2€. En este periodo, su índice de referencia MSCI Europe Total Return Net Index ha aumentado un 15,8%.

El patrimonio del fondo alcanza los 1.904.783.757€ y el número de partícipes asciende a 14.393.

A cierre de 2023 los fondos de Azvalor han registrado resultados positivos de doble dígito en casi todos los casos: Azvalor Iberia: +23,9%, Azvalor Managers: +15,5%, Azvalor Blue Chips: +10,5%, Azvalor Internacional: +9,8%, Azvalor Value Selection Sicav +8,8%, y el plan de pensiones Azvalor Global Value: +9%.

Por su parte, los principales índices internacionales de renta variable han finalizado el año 2023 igualmente con resultados positivos de doble dígito, recuperando las pérdidas del año 2022. Por mencionar los dos más representativos, la rentabilidad de 2023 del MSCI World TR – en euros – ha sido del +19,4%, llevando la acumulada total de 2022 y 2023 al +4,3%; por su parte, el SP 500 TR – en euros – ha obtenido una rentabilidad del +22,3%, llegando a una rentabilidad acumulada total a lo largo de los años 2022 y 2023 del +6,4%.

En el momento actual, diversas incertidumbres se encuentran en la mente del “inversor medio”. Por mencionar las obvias, el mundo “Occidental” tiene dos frentes bélicos abiertos, uno en Europa del Este, entre Rusia y Ucrania, y otro en Oriente medio, entre Israel y Palestina, entrando la geopolítica “de guerra” de nuevo en escena; la tensión entre EEUU y China ha vuelto a formar parte de los titulares de prensa; la lucha de los bancos centrales contra la inflación sigue en marcha, habiendo supuesto estos últimos años la subida de tipos más vertical de los últimos 50 años; Europa, por su parte, sigue mostrando una debilidad económica mayor a la de su par del otro lado del Atlántico, la economía americana, que hasta la fecha muestra mayor robustez.

La incertidumbre, como tal, es parte de la vida del hombre. A este respecto, recordamos las palabras de Ludwig von Mises: “El cambio y la mutación son consustanciales a la mera existencia. Todo es pasajero; siempre estamos en “época de transición”. La vida humana desconoce la calma y el reposo, constituye un proceso, nunca un *statu quo*. Y, sin embargo, tercamente tendemos a engañarnos pensando en una invariable existencia.”, Ludwig von Mises, La Mentalidad Anticapitalista. Arrojando una breve mirada a las últimas dos décadas de inversión, podemos ver cómo riesgos similares a los descritos más arriba han formado parte de nuestra labor como inversores. De nuevo y mencionando nada más que unos pocos: el mundo ha sufrido una multitud de ataques terroristas, como el 11-S o el 11-M; varias guerras en Oriente Medio; a inicios de 2008 se desencadenó la segunda recesión económica más grande de la Historia; la crisis de una de las principales divisas del mundo, el Euro, a lo largo de la década pasada; el Brexit en el año 2016; o más recientemente, la crisis sanitaria ligada a la pandemia del Covid-19. Parece evidente, pues, que como inversores (¡y como humanos!) siempre debemos hacer frente a un futuro incierto.

El mercado de acciones, intentando descontar el futuro, refleja esta incertidumbre en sus resultados, con años positivos y años negativos. No obstante, es de mayor interés conocer que incluso la distribución de resultados de la renta variable refleja esta incertidumbre, en su naturaleza no lineal. Así es que, tomando como referencia los últimos 150 años de resultados de la bolsa americana, el SP 500, llegamos a la conclusión de que para generar una rentabilidad media anualizada real de entre el 6% y el 7%, se han registrado los siguientes datos históricos



Azvalor Internacional, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2023

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

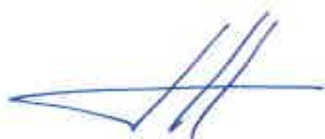
SP 500 Retorno Anual	Número de Años	Porcentaje de Años
+40% a +50% o superior	3	2,0%
+30% a +40%	9	5,4%
+20 a +30%	21	14,1%
+10 a +20%	33	22,1%
+0 a +10%	30	20,1%
-0% a -10%	25	16,8%
-10% a -20%	18	12,1%
-20% a -30%	7	4,7%
-30% a -40%	3	2,0%
-40% a -50% o superior	1	0,7%

En los extremos, hemos visto años con crecimientos superiores al +50%, así como al menos, una caída superior al -50%. Pero no solo esto, el 36,3% de los años (¡desde 1874!) han registrado resultados negativos; e igualmente, solo el 20,1% de estos años han cerrado el año entre el 0% y el +10%, siendo esta rentabilidad la más cercana al 6% - 7% anualizado a muy largo plazo que ofrece este mismo índice. Por último, durante el resto de años, es decir: el 43,6% de los mismos, la rentabilidad es superior al doble dígito. Invirtiendo en el SP 500, nos encontramos pues, con que el 36% "del tiempo" sufrimos años de pérdidas, el 44% del tiempo nos alegramos con resultados de doble dígito, y únicamente el 20% del tiempo nos encontramos con una rentabilidad similar a la que obtendremos de forma anualizada a largo plazo en el índice más representativo de la bolsa americana.

De estos vaivenes podemos extraer dos conclusiones: 1. la distribución de resultados de la renta variable es no lineal, 2. vivir con esta incertidumbre, que se refleja en esta distribución de resultados "tan incómoda", es esencial para llegar a buen puerto invirtiendo en renta variable. Solo siendo conscientes de estos dos hechos, y aceptando la naturaleza de los mismos, podemos invertir en renta variable concibiendo la volatilidad como una oportunidad en vez de como un factor de riesgo del cual huir. En términos emocionales, esta volatilidad es el precio a pagar por la rentabilidad del mercado de acciones.

Partiendo de esta base, la incertidumbre y la volatilidad han de ser siempre concebidas como oportunidades de inversión. Así es que, centrándose de forma miope en esta incertidumbre en el corto plazo, el mercado nos ofrece enormes oportunidades de inversión que, en el largo plazo y una vez disipada dicha incertidumbre, se transforman en rentabilidad. Entendiendo esta naturaleza inalterable del mercado podemos convertir la volatilidad a corto plazo en una oportunidad a largo plazo; la incomodidad a corto plazo se transforma así, en un resultado positivo a largo plazo.

Es, por tanto, esencial aprovechar la volatilidad como una fuente de oportunidades, y entender la misma como la fuente de nuestra rentabilidad futura.



Azvalor Internacional, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2023

Las nuevas incorporaciones del último año han sido, principalmente Imperial Tobacco Group, Mobico Group y LSL Property Services, entre otras. Igualmente, se han vendido totalmente Bayer, Aurizon Holdings y PPC Power, entre otras.

Por decisiones de inversión se ha aumentado la exposición a Nov y British American Tobacco, entre otras y se ha reducido en Agnico Eagle y Arch Resources, entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha reducido la exposición a Petrofac y Glencore entre otras.

Así mismo, el efecto de ambas cuestiones ha incrementado la exposición a JD Wetherspoon, Barrick Gold y Suzano, entre otras y se ha reducido la misma en Pan American Silver, entre otras.

Las posiciones que más han aportado al fondo han sido: Endeavour, Barrick Gold y Arch Resources; y las que más han restado han sido Geopark, Fresnillo y Bayer.

Entre las principales posiciones a cierre del periodo destacan Barrick Gold, Nov y Endeavour Mining.

El peso a cierre de periodo de los principales sectores es de un 41,2% en materiales y un 33,7% en energía. Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el dólar americano (43,2%), la libra esterlina (21,9%) y el euro (15,2%).

La exposición geográfica del fondo a través del lugar de cotización de las compañías es principalmente del 31,6% a Estados Unidos, del 21,9% a Gran Bretaña, y del 19,1% a Canadá. 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.

Finalmente, como comentado más arriba en el primer apartado de este informe, el "inversor medio" actual se encuentra ante un momento de incertidumbre de cara a diversos frentes, tanto de índole económica como geopolítica.

Esta incertidumbre se traslada al mercado de capitales, y en especial a la renta variable, aumentando la volatilidad. Como inversores de largo plazo, y de nuevo siguiendo la lógica expuesta más arriba, la volatilidad ha de ser entendida como fuente de oportunidades de inversión, y no como una medida de riesgo.

Este enfoque entra de lleno en el proceso de inversión de Azvalor, que implica adquirir compañías por debajo de su valor intrínseco tras un exhaustivo análisis de los fundamentales de las mismas. Así es que, a largo de 2023 el mercado nos ha dado la oportunidad de comprar muchos de los negocios en los que ya habíamos invertido con éxito recientemente. Trasladando este hecho a un símil académico, tras haber aprobado un examen, nos debemos examinar de nuevo del mismo temario. Igualmente, muchos de los negocios que durante años se han encontrado fuera de nuestro radar, por cotizar a precios demasiado elevados, vuelven a entrar en el mismo. Gracias a la incertidumbre del "inversor medio" sobre el futuro inmediato, nos es posible adquirir compañías a precios por debajo de su valor intrínseco, centrando nuestra mirada en el largo plazo.

Así es que, el valor intrínseco estimado de nuestros fondos se encuentra actualmente en los siguientes rangos:

- Azvalor Internacional: +91%
- Azvalor Iberia: +74%
- Azvalor Blue Chips: +92%
- Azvalor Global Value: +95%
- Azvalor Value Selection Sicav: +94%



Azvalor Internacional, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2023

Por todo lo anterior, llegamos a la conclusión de que la paciencia, aparte de ser una de las virtudes más importantes en la vida, lo es aún más a la hora de invertir en bolsa. Como ya nos lo ha advertido en innumerables ocasiones Warren Buffett: "la bolsa es un mecanismo por el cual se transfiere dinero del impaciente al paciente".

Uso de instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por 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 a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Gastos de I+D y medioambiente

A lo largo del ejercicio 2023 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad del Fondo correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2023 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Acciones propias

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

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2023

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2023 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

