

Azvalor Managers, F.I.

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



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

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

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Azvalor Managers, F.I. (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2022, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2022, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

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

Cartera de inversiones financieras	
---	--

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

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

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

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

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

Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos

Solicitamos a la Entidad Depositaria las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera del Fondo al 31 de diciembre de 2022, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida en la Entidad Depositaria y los registros contables del Fondo, proporcionados por la Sociedad gestora.

Valoración de la cartera

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

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

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2022, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2022 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

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

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

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

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

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

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

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

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

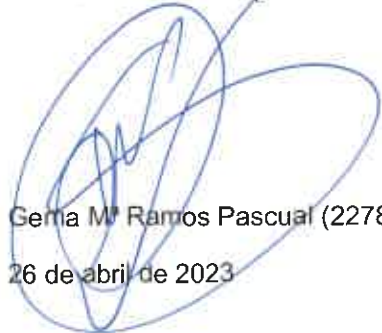
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad gestora, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones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

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Gemma M. Ramos Pascual (22788)

26 de abril de 2023



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2023 Núm. 01/23/09760

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:

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

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

ACTIVO	2022	2021
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	53 303 106,07	40 446 821,81
Deudores	172 522,75	130 204,67
Cartera de inversiones financieras	<u>47 829 843,92</u>	<u>35 969 716,55</u>
Cartera interior	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	<u>47 826 635,37</u>	<u>35 969 716,55</u>
Valores representativos de deuda	2 995 471,46	-
Instrumentos de patrimonio	44 831 163,91	35 969 716,55
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	3 208,55	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	5 300 739,40	4 346 900,59
TOTAL ACTIVO	<u>53 303 106,07</u>	<u>40 446 821,81</u>

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

Azvalor Managers, F.I.**Balance al 31 de diciembre de 2022**

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2022	2021
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	52 900 409,22	40 282 553,28
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	52 900 409,22	40 282 553,28
Capital	-	-
Partícipes	53 323 916,81	31 796 983,88
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	(423 507,59)	8 485 569,40
(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	402 696,85	164 268,53
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	68,11
Acreedores	402 696,85	164 200,42
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	53 303 106,07	40 446 821,81
CUENTAS DE ORDEN	2022	2021
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	423 507,59	-
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	423 507,59	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	423 507,59	-

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

Azvalor Managers, F.I.**Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022****(Expresada en euros)**

	2022	2021
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	21 848,62	7 239,33
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>(1 320 887,75)</u>	<u>(655 917,72)</u>
Comisión de gestión	(1 195 032,62)	(603 545,87)
Comisión de depositario	(21 273,01)	(10 743,61)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(104 582,12)	(41 628,24)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(1 299 039,13)	(648 678,39)
Ingresos financieros	933 125,90	413 811,21
Gastos financieros	(34 954,92)	(341,65)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>(4 184 791,69)</u>	<u>6 575 322,35</u>
Por operaciones de la cartera interior	-	-
Por operaciones de la cartera exterior	(4 184 791,69)	6 575 322,35
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(20 417,84)	(49 613,50)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>4 182 570,09</u>	<u>2 238 120,26</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	5,61	1,94
Resultados por operaciones de la cartera exterior	4 182 944,98	2 238 118,32
Resultados por operaciones con derivados	(380,50)	-
Otros	-	-
Resultado financiero	875 531,54	9 177 298,67
Resultado antes de impuestos	(423 507,59)	8 528 620,28
Impuesto sobre beneficios	-	(43 050,88)
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>(423 507,59)</u>	<u>8 485 569,40</u>

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

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2022

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(423 507,59)
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	(423 507,59)

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	31 796 983,88	-	-	8 485 569,4	-	40 282 553,28
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	31 796 983,88	-	-	8 485 569,4	-	40 282 553,28
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	(423 507,59)	-	(423 507,59)
Aplicación del resultado del ejercicio	8 485 569,4	-	-	(8 485 569,4)	-	-
Operaciones con partícipes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	25 901 210,86	-	-	-	-	25 901 210,86
Reembolsos	(12 859 847,33)	-	-	-	-	(12 859 847,33)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2022	53 323 916,81	-	-	(423 507,59)	-	52 900 409,22

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

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2021

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	8 485 569,40
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	8 485 569,40

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2020	21 650 817,62	-	-	(4 223 531,96)	-	17 427 285,66
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	21 650 817,62	-	-	(4 223 531,96)	-	17 427 285,66
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	8 485 569,40	-	8 485 569,40
Aplicación del resultado del ejercicio	(4 223 531,96)	-	-	4 223 531,96	-	-
Operaciones con partícipes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	16 801 318,06	-	-	-	-	16 801 318,06
Reembolsos	(2 431 619,84)	-	-	-	-	(2 431 619,84)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2021	31 796 983,88	-	-	8 485 569,40	-	40 282 553,28

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Azvalor Managers, F.I., en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Madrid el 26 de septiembre de 2018. Tiene su domicilio social en Paseo de la Castellana, 110 3º, Madrid.

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 8 de noviembre de 2018 con el número 5.315, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

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

La gestión, administración y representación del Fondo está encomendada a Azvalor Asset Management, S.G.I.I.C. S.A.U., sociedad participada al 100% por Inversiones Azvalor, S.L.

Con el fin de encontrar las mejores oportunidades de inversión en renta variable global en beneficio de los inversores, de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 7.2 y 98 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva, el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo acordó el nombramiento de Donald Smith&Co Inc., Mittleman Investment Management Llc., Moerus Capital Management Llc., y Goehring & Rozencwajg Associates Llc., como entidades gestoras delegadas con un límite máximo por cada una de ellas del 40% de la exposición total en cada momento.

La Entidad Depositaria del Fondo es BNP Paribas, S.A., Sucursal en España. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo 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 pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- El Fondo debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

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

Igualmente, el Folleto del Fondo establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 0,20% anual del patrimonio custodiado. Durante los ejercicios 2022 y 2021, la comisión de depositaria se calcula como un porcentaje sobre el patrimonio del Fondo de acuerdo con los siguientes tramos:

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

Igualmente, el Folleto del Fondo establece un descuento a favor del Fondo por reembolsos de participaciones. Durante los ejercicios 2022 y 2021, el descuento ha sido del 3% para participaciones inferiores a un año, excepto para traspasos a otras Instituciones de Inversión Colectiva. Por este concepto, el Fondo ha recibido durante los ejercicios 2022 y 2021, 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 2022 y 2021, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas.

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

b) Gestión del riesgo

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

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

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

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

- Riesgo operacional: aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2022 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad Gestora presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2022, las correspondientes al ejercicio anterior.

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

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022
(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 los ejercicios 2022 y 2021.

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

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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

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



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

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.

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.

Azvalor Managers, F.I.

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

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.

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.



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

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 "Participes" de pasivo del balance del Fondo.

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

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".

4. **Deudores**

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

	2022	2021
Administraciones Públicas deudoras	141 594,75	115 662,58
Operaciones Pendientes de liquidar	1 007,51	-
Otros	29 920,49	14 542,09
	<u>172 522,75</u>	<u>130 204,67</u>

Azvalor Managers, F.I.

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

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

	2022	2021
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	141 594,75	66 418,91
Retenciones practicadas en ejercicios anteriores sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	-	49 243,67
	<u>141 594,75</u>	<u>115 662,58</u>

El capítulo de "Otros", al 31 de diciembre de 2022 y 2021, recoge principalmente el saldo correspondiente a los dividendos pendientes de cobro. Dichos dividendos han sido percibidos por el Fondo con posterioridad al cierre de dicho ejercicio.

5. Acreedores

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

	2022	2021
Administraciones Públicas acreedoras	67 811,25	46 043,99
Operaciones pendientes de asignar valor liquidativo	195 196,30	
Operaciones pendientes de liquidar	33 196,04	37 823,99
Otros	106 493,26	80 400,55
	<u>402 696,85</u>	<u>164 268,53</u>

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

	2022	2021
Otras retenciones	67 811,25	2 993,11
Impuesto sobre sociedades del ejercicio	-	43 050,88
	<u>67 811,25</u>	<u>46 043,99</u>

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

Durante el mes de enero de 2022 y 2021 se ha procedido a la liquidación de los activos comprados, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2022 y 2021, respectivamente.

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

Durante los ejercicios 2022 y 2021, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2022 y 2021, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

6. Cartera de inversiones financieras

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

	2022	2021
Cartera exterior	47 826 635,37	35 969 716,55
Valores representativos de deuda	2 995 471,46	-
Instrumentos de patrimonio	44 831 163,91	35 969 716,55
Intereses cartera de inversión	3 208,55	-
	47 829 843,92	35 969 716,55

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

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

7. Tesorería

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

	2022	2021
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	5 300 739,40	4 346 900,59
	5 300 739,40	4 346 900,59

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

8. Patrimonio atribuido a partícipes

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

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

	2022	2021
Patrimonio atribuido a partícipes	52 900 409,22	40 282 553,28
Número de participaciones emitidas	403 131,51	308 630,40
Valor liquidativo por participación	131,22	130,52
Número de partícipes	825,00	549,00

Azvalor Managers, F.I.

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

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

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

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

9. Otras cuentas de orden

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

	2022	2021
Pérdidas fiscales a compensar	423 507,59	-
	<u>423 507,59</u>	<u>-</u>

10. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2022, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de partícipes requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2022 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, en función de la situación del Fondo respecto a las mismas.

Las bases imponibles del Impuesto sobre beneficios del ejercicio se han incorporado al importe de las Bases Imponibles Negativas pendientes de compensar de ejercicios anteriores, en el epígrafe "Pérdidas fiscales a compensar" en Cuentas de Orden.

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

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

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

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

11. Otra información

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

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

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresada en euros)

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

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2022 y 2021, ascienden a 3 miles de euros, en ambos ejercicios, no habiéndose prestado otros servicios en los citados ejercicios.

12. Hechos posteriores

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

Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda Pública						
GERMAN TREASURY BILL 0,000 2023-01-18	EUR	2 995 359,70	3 208,55	2 995 471,46	111,76	US0727303028
TOTALES Deuda Pública	EUR	2 995 359,70	3 208,55	2 995 471,46	111,76	US0727303028
Acciones admitidas a cotización						
BAYER AG	USD	185 056,87	-	180 207,18	(4 849,69)	US0727303028
UNICREDIT SPA	EUR	254 212,66	-	345 881,59	91 668,93	IT0005239360
AIR FRANCE-KLM	USD	71 080,83	-	10 659,60	(60 421,23)	US0091191082
ARCOS DORADOS	USD	428 008,77	-	600 121,45	172 112,68	VGG0457F1071
SCHLUMBERGER NV	USD	81 295,49	-	237 725,50	156 430,01	AN8068571086
CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	144 692,62	-	250 287,53	105 594,91	US1651677353
RANGE RESOURCES	USD	430 821,81	-	1 006 470,83	575 649,22	US75281A1097
NEW GOLD	USD	318 668,00	-	249 294,09	(69 373,91)	CA6445351068
STANDARD CHARTERED	GBP	477 627,72	-	560 374,75	82 747,03	GB0004082847
CONSOL ENERGY INC	USD	260 299,86	-	376 482,60	116 182,74	US20854L1089
FREEMPORT-MCMORAN INC	USD	133 009,72	-	252 047,16	119 037,44	US35671D8570
GENWORTH FINANCIAL FI	USD	695 852,37	-	962 685,63	266 833,26	US37247D1063
PAO ACUCAR	BRL	684 190,65	-	536 387,47	(147 803,18)	BRPCARACNOR3
MMC NORILSK (MMC FIN)	USD	60 982,01	-	0,03	(60 981,98)	US55315J1025
SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	363 049,65	-	497 150,92	134 101,27	CA85210A1049
FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	78 007,60	-	126 262,74	48 275,14	CA3359341052
INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY	USD	760 558,78	-	953 444,52	192 885,74	GB00BVG7F061
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP SVS	USD	354 036,12	-	419 438,39	65 402,27	CA3038971022
AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	421 663,79	-	432 556,03	10 892,24	CA0084741085
BARRICK GOLD CORPORATION	USD	631 712,96	-	567 287,61	(64 425,35)	CA0679011084
CAMECO CORP	USD	283 691,01	-	503 196,74	219 505,73	CA13321L1085
PIONEER NATURAL	USD	325 409,39	-	527 003,99	201 594,60	US7237871071
DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	95 987,83	-	158 447,05	62 459,22	US25278X1090
DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	-	-	0,01	0,01	US25271C1100
DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	149 234,68	-	218 602,80	69 368,12	US25271C2017
TRANSOCEAN LTD	USD	120 466,57	-	84 900,84	(35 565,73)	CH0048265513
NEXGEN ENERGY LTD	USD	60 176,15	-	98 082,59	37 906,44	CA65340P1062
INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	327 654,89	-	763 962,42	436 307,53	MHY410531021
AIMIA INC	CAD	1 095 398,83	-	1 160 673,84	65 275,01	CA00900Q1037
AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	44 646,88	-	66 430,58	21 783,70	CA03074G1090
CELESTICA INC	USD	231 183,27	-	322 254,31	91 071,04	CA15101Q1081
COPPER MOUNTAIN MINING CORP	CAD	58 753,24	-	59 556,71	803,47	CA21750U1012
MAKO MINING CORP	CAD	29 992,20	-	14 384,94	(15 607,26)	CA56089A1030



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
MARATHON GOLD CORP	CAD	41 325,48	-	31 824,77	(9 500,71)	CA56580Q1028
MAVERIX METALS INC	CAD	33 437,33	-	38 415,74	4 978,41	CA57776F4050
MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	26 823,58	-	9 675,32	(17 148,26)	CA62426E4022
TRILOGY METALS INC	CAD	145 220,79	-	38 962,54	(106 258,25)	CA89621C1059
ERO COPPER CORP INC	CAD	94 848,91	-	104 345,38	9 496,47	CA2960061091
IAMGOLD CORP	USD	529 407,89	-	426 852,80	(102 555,09)	CA4509131088
REVLON INC	USD	259 953,86	-	12 051,18	(247 902,68)	US7615256093
PHOTRONICS INC	USD	30 464,73	-	44 809,37	14 344,64	US7194051022
MOSAIC CO/THE	USD	295 522,58	-	473 357,74	177 835,16	US61945C1036
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	162 343,95	-	312 803,79	150 459,84	US1252691001
TIDEWATER INC	USD	260 018,68	-	744 790,72	484 772,04	US88642R1095
TAYLOR MORRISON HOME CORP	USD	213 677,68	-	300 541,48	86 863,80	US87724P1066
SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	519 210,64	-	607 814,44	88 603,80	US84790A1051
ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	449 638,64	-	429 404,61	(20 234,03)	GB00BL6K5J42
PDC ENERGY INC	USD	165 109,07	-	344 550,52	179 441,45	US69327R1014
CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	USD	450 450,39	-	548 328,69	97 878,30	MHY110822068
TV AZTECA SAB DE CV	MXN	82 213,04	-	38 799,00	(43 414,04)	MX01AZ060013
AERCAP HOLDINGS NV	USD	590 304,22	-	822 686,41	232 382,19	NL0000687663
NAC KAZATOMPROM JSC	USD	245 486,17	-	393 484,59	147 998,42	US63253R2013
M/I HOMES INC	USD	502 742,74	-	591 036,58	88 293,84	US55305B1017
GAPACK	HKD	2 964 582,28	-	1 754 920,	(1 209 662,28)	KYG407691040
TUTOR PERINI CORP	USD	585 598,86	-	389 971,98	(195 626,88)	US9011091082
MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	257 731,69	-	475 226,53	217 494,84	CA5609091031
ENERFLEX LTD	CAD	655 881,81	-	621 470,19	(34 411,62)	CA29269R1055
ELDORADO GOLD CORP	USD	889 400,71	-	944 999,35	55 598,64	CA2849025093
RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC	USD	59 228,63	-	193 626,03	134 397,40	US76117W1099
ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	650 111,60	-	412 058,17	(238 053,43)	PHY000271056
IVANHOE MINES LTD	CAD	89 098,14	-	224 543,10	135 444,96	CA46579R1047
MATADOR RESOURCES	USD	174 785,27	-	401 586,80	226 801,53	US5764852050
ARDMORE SHIPPING CORP	USD	64 404,82	-	186 042,38	121 637,56	MHY0207T1001
NUTRIEN LTD	USD	460 811,87	-	624 664,68	163 852,81	CA67077M1086
ENERGY FUELS INC/CANADA	USD	215 093,64	-	155 303,00	(59 790,64)	CA2926717083
OREZONE GOLD CORP	CAD	27 376,38	-	23 317,33	(4 059,05)	CA68616T1093
GOLD FIELDS LTD	USD	421 710,39	-	441 079,07	19 368,68	US38059T1060
EXOR NV	EUR	519 461,16	-	599 332,50	79 871,34	NL0012059018
PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	141 931,77	-	94 489,29	(47 442,48)	CA6979001089
CORTEVA INC	USD	85 758,50	-	163 089,46	77 330,96	US22052L1044



Azvalor Managers, F.I.

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

[Expresado en euros]

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	139 442,48	-	184 305,70	44 863,22	US6752321025
BEAZER HOMES USA INC	USD	496 048,01	-	425 557,99	(70 490,02)	US07556Q8814
SINO LAND CO LTD	HKD	548 179,86	-	523 251,60	(24 928,26)	HK0083000502
LAREDO PETROLEUM INC	USD	52 162,82	-	49 813,92	(2 348,90)	US5168062058
EQT CORPORATION	USD	212 533,65	-	480 380,59	267 846,94	US26884L1098
HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	123 339,10	-	79 554,60	(43 784,50)	US4198791018
ANTERO RESOURCES CORP	USD	183 102,72	-	611 152,61	428 049,89	US03674X1063
QVINTIV INC	CAD	27 658,75	-	80 600,66	52 941,91	US69047Q1022
GALIANO GOLD INC	USD	311 501,73	-	241 689,68	(69 812,05)	CA36352H1001
CHAMPIONX CORP	USD	183 513,30	-	184 160,71	647,41	US15872M1045
BRISTOW GROUP INC	USD	161 046,48	-	170 469,43	9 422,95	US11040G1031
CINEPLEX INC	CAD	693 347,55	-	554 967,00	(138 380,55)	CA1724541000
HAMMERSON PLC	GBP	683 271,42	-	535 662,84	(147 608,58)	GB00BK7YQK64
GREENBRIER COMPANIES INC	USD	329 834,37	-	316 369,63	(13 464,74)	US3936571013
ARGONAUT GOLD INC	USD	320 881,02	-	62 550,30	(258 330,72)	CA04016A1012
STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	339 386,54	-	440 235,47	100 848,93	SG1J49001550
NOV INC	USD	58 523,57	-	94 064,41	35 540,84	US62955J1034
VIATRIS INC	USD	263 920,45	-	207 952,92	(55 967,53)	US92556V1061
INTREPID POTASH INC	USD	158 231,58	-	167 216,19	8 984,61	US46121Y2019
ARCH RESOURCES INC	USD	267 827,34	-	240 109,95	(27 717,39)	US03940R1077
NAVIENT CORP	USD	95 609,40	-	122 940,72	27 331,32	US63938C1080
AMA GROUP LTD	AUD	2 756 879,08	-	1 300 868,25	(1 456 010,83)	AU000000AMA8
AKER ASA	NOK	431 544,80	-	531 121,09	99 576,29	NO0010234552
APA CORP	USD	101 877,88	-	271 244,60	169 366,72	US03743Q1085
URANIUM ENERGY CORP	USD	97 506,90	-	133 751,28	36 244,38	US9168961038
KB HOME	USD	220 551,02	-	175 550,19	(45 000,83)	US48666K1097
VICTORIA GOLD CORP	CAD	151 603,47	-	68 121,68	(83 481,79)	CA92625W5072
GLOBAL SHIP LEASE INC	USD	285 760,32	-	287 756,96	1 996,64	MHY271836006
GOGOLD RESOURCES INC	CAD	124 588,64	-	85 373,61	(39 215,03)	CA38045Y1025
DESPEGAR.COM CORP	USD	884 395,94	-	532 047,77	(352 348,17)	VG273581030
NOBLE CORP	USD	141 524,96	-	182 858,19	41 333,23	GB00BMXNWH07
VALARIS LTD	USD	38 322,90	-	87 807,14	49 484,24	BMG9460G1015
CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	634 774,34	-	537 731,15	(97 043,19)	AU000000CMW8
TEXTAINER GROUP HOLDINGS LTD	USD	751 390,77	-	699 324,74	(52 066,03)	BMC8766E1093
EMAAR PROPERTIES PJSC	AED	252 347,26	-	389 636,30	137 289,04	AEE000301011
UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGS	USD	667 792,57	-	587 654,77	(80 137,8)	US91359V1070
CIVITAS RESOURCES INC	USD	560 509,48	-	911 350,59	350 841,11	US17888H1032



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
MINERA ALAMOS INC	CAD	55 923,75	-	41 194,85	(14 728,9)	CA60283L1058
JACKSON FINANCIAL INC	USD	107 396,78	-	114 727,89	7 331,11	US46817M1071
KIMBALL ELECTRONICS INC	USD	162 882,14	-	217 366,85	54 484,71	US49428J1097
SIRIUSPOINT LTD	USD	444 987,50	-	461 005,28	16 017,78	BMG8192H1060
OSISKO MINING INC	CAD	163 092,46	-	141 878,52	(21 213,94)	CA6882811046
RUSAL	HKD	136 594,08	-	70 622,33	(65 971,75)	RU000A1025V3
NFI GROUP INC	CAD	290 538,28	-	157 514,11	(133 024,17)	CA62910L1022
NOVAGOLD RESOURCES INC	USD	52 490,71	-	47 597,12	(4 893,59)	CA66987E2069
K92 MINING INC	CAD	80 827,02	-	68 740,07	(12 086,95)	CA4991131083
SABINA GOLD & SILVER CORP	CAD	69 816,05	-	53 691,95	(16 124,10)	CA7852461093
CALEDONIA MINING CORP PLC	USD	72 302,97	-	63 422,84	(8 880,13)	JE00BF0XVB15
SKEENA RESOURCES LTD	CAD	94 140,68	-	52 931,64	(41 209,04)	CA83056P7157
REUNION GOLD CORP	CAD	88 560,35	-	92 887,00	4 326,65	CA76131P1062
EQUINOX GOLD CORP	CAD	158 123,21	-	74 427,00	(83 696,21)	CA29446Y5020
ORLA MINING LTD	CAD	132 875,45	-	123 991,07	(8 884,38)	CA68634K1066
ARTEMIS GOLD INC	CAD	67 070,38	-	37 982,15	(29 088,23)	CA04302L1004
HOOKER FURNISHINGS CORP	USD	336 501,63	-	333 668,21	(2 833,42)	US4390381006
MOTORCAR PARTS OF AMERICA IN CORPBANCA	USD	414 068,68	-	344 575,93	(69 492,75)	US6200711009
CENTRUS ENERGY CORP	CLP	551 792,53	-	520 150,57	(31 641,96)	CL0002262351
RADIANT GROUP INC	USD	153 157,51	-	147 769,51	(5 388,00)	US15643U1043
RADIANT GROUP INC	USD	201 207,79	-	192 404,10	(8 803,69)	US7502361014
HERITAGE-CRYSTAL CLEAN INC	USD	147 486,17	-	179 022,61	31 536,44	US42726M1062
IVANHOE ELECTRIC INC / US	USD	83 770,31	-	85 128,98	1 358,67	US46578C1080
TREMOR INTERNATIONAL LTD	USD	220 720,12	-	150 639,75	(70 080,37)	US89484T1043
CENTERRA GOLD INC	USD	206 728,83	-	202 276,72	(4 452,11)	CA1520061021
ALGOMA STEEL GROUP INC	USD	769 108,45	-	555 205,90	(213 902,55)	CA0156581070
DENISON MINES CORP	USD	128 415,31	-	97 463,22	(30 952,09)	CA2483561072
ALPHA METALLURGICAL RESOURCES	USD	359 788,11	-	314 542,34	(45 245,77)	US0207641061
PERMIAN RESOURCES CORP	USD	68 511,40	-	73 237,54	4 726,14	US71424F1057
LOS ANDES COPPER LTD	CAD	27 200,67	-	22 534,00	(4 666,67)	CA5443122000
ASANTE GOLD CORP	CAD	26 130,17	-	21 887,33	(4 242,84)	CA04341X1078
TIETTO MINERALS LTD	AUD	33 845,94	-	44 173,60	10 327,66	AU000000TIE8
BELLEVUE GOLD LTD	AUD	59 312,54	-	69 388,15	10 075,61	AU0000019374
CHATHAM LODGING TRUST	USD	213 483,00	-	198 303,57	(15 179,43)	US16208T1025
GUILD HOLDINGS CO	USD	49 908,72	-	48 073,00	(1 835,72)	US40172N1072
JETBLUE AIRWAYS CORP	USD	348 195,64	-	292 995,01	(55 200,63)	US4771431016
TOTALES Acciones admitidas cotización		43 346 278,71		44 831 163,91	1 484 885,20	



Azvalor Managers, F.I.

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

Expresado en euros

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
TOTAL Cartera Exterior		46 341 638,41	3 208,55	47 826 635,37	1 484 996,96	



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas a cotización						
BAYER AG	USD	181 913,44	-	174 892,77	(7 020,67)	US0727303028
UNICREDITO ITALIANO (MILAN)	EUR	366 622,69	-	506 423,70	139 801,01	IT0005239360
AIR FRANCE-KLM	USD	71 080,83	-	32 386,47	(38 694,36)	US0091191082
ARCOS DORADOS	USD	459 212,23	-	422 629,12	(36 583,11)	VGG0457F1071
SCHLUMBERGER LIMITED	USD	95 129,38	-	146 686,14	51 556,76	AN8068571086
CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	151 215,46	-	179 217,77	28 002,31	US1651677353
RANGE RESOURCES	USD	388 140,70	-	754 421,46	366 280,76	US75281A1097
STANDARD CHARTERED	GBP	477 627,72	-	425 058,62	(52 568,90)	GB0004082847
SOUTHERN COPPER CORP	USD	66 395,04	-	105 267,51	38 872,47	US84265V1052
FREEMPORT-MCMORAN INC	USD	133 009,72	-	260 521,64	127 511,92	US35671D8570
ENACT HOLDINGS INC	USD	90 493,30	-	90 875,66	382,36	US29249E1091
GENWORTH FINANCIAL FI	USD	352 978,79	-	349 350,29	(3 628,50)	US37247D1063
MMC NORILSK	USD	60 982,01	-	73 431,22	12 449,21	US55315J1025
SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	228 808,35	-	336 959,58	108 151,23	CA85210A1049
FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	96 078,86	-	167 871,82	71 792,96	CA3359341052
PAO ACUCAR	BRL	375 194,28	-	315 164,49	(60 029,79)	BRPCARACNOR3
INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY	USD	436 929,31	-	762 616,89	325 687,58	GB00BVG7F061
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPSVS	USD	305 555,79	-	354 382,71	48 826,92	CA3038971022
NN GROUP NV	EUR	351 396,36	-	427 966,29	76 569,93	NL0010773842
CAMECO CORP	USD	327 032,69	-	525 272,63	198 239,94	CA13321L1085
PIONEER NATURAL	USD	388 467,11	-	519 763,02	131 295,91	US7237871071
DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	108 027,49	-	142 248,76	34 221,27	US25278X1090
DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	119 918,04	-	0,12	(119 917,92)	QS000212NT28
DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	-	-	0,01	0,01	US25271C1100
TRANSOCEAN LTD	USD	136 242,67	-	54 701,60	(81 541,07)	CH0048265513
NEXGEN ENERGY LTD	USD	60 176,15	-	91 068,22	30 892,07	CA65340P1062
INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	544 982,89	-	491 799,52	(53 183,37)	MHY410531021
AIMIA INC	CAD	1 095 398,83	-	1 583 425,80	488 026,97	CA00900Q1037
AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	63 068,31	-	104 698,09	41 627,78	CA03074G1090
CELESTICA INC	USD	174 630,30	-	242 786,20	68 155,90	CA15101Q1081
SANMINA CORP	USD	116 422,33	-	134 886,38	18 464,05	US8010561020
COPPER MOUNTAIN MINING CORP	CAD	91 514,10	-	187 145,91	95 631,81	CA21750U1012
MAKO MINING CORP	CAD	29 992,20	-	38 866,43	8 874,23	CA56089A1030
MARATHON GOLD CORP	CAD	41 325,48	-	98 122,33	56 796,85	CA56580Q1028
MAVERIX METALS INC	CAD	33 437,33	-	33 845,01	407,68	CA57776F4050
MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	28 823,58	-	13 994,79	(12 828,79)	CA62426E4022



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
TRILOGY METALS INC	CAD	145 220,79	-	114 136,28	(31 084,51)	CA89621C1059
ERO COPPER CORP INC	CAD	123 934,35	-	142 399,14	18 464,79	CA2960061091
IAMGOLD CORP	USD	467 919,97	-	404 574,72	(63 345,25)	CA4509131088
REVLON INC	USD	903 773,93	-	747 844,65	(155 929,28)	US7615256093
PHOTRONICS INC	USD	271 796,48	-	442 547,29	170 750,81	US7194051022
MOSAIC CO/THE	USD	367 676,14	-	496 450,41	128 774,27	US61945C1036
CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	162 343,95	-	244 580,84	82 246,89	US1252691001
TIDEWATER INC	USD	456 773,06	-	363 564,40	(93 208,66)	US88642R1095
TAYLOR MORRISON HOME CORP	USD	154 136,18	-	242 848,59	88 712,41	US87724P1066
SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	210 434,00	-	397 034,80	186 600,80	US84790A1051
PDC ENERGY INC	USD	176 835,53	-	311 397,76	134 562,23	US69327R1014
CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	USD	311 703,33	-	468 878,81	157 175,48	MHY110822068
CENTENNIAL RESOURCE DEVELOPMEN	USD	61 957,07	-	38 174,63	(23 782,44)	US15136A1025
BERRY PETROLEUM CORP	USD	82 739,87	-	65 004,54	(17 735,33)	US08579X1019
TV AZTECA SAB DE CV	MXN	82 213,04	-	48 906,00	(33 307,04)	MX01AZ060013
AERCAP HOLDINGS NV	USD	363 254,53	-	529 219,02	165 964,49	NL0000687663
NAC KAZATOMPROM JSC	USD	313 055,56	-	617 461,17	304 405,61	US63253R2013
M/I HOMES INC	USD	336 010,83	-	513 943,82	177 932,99	US55305B1017
GAPACK	HKD	2 138 104,88	-	1 937 430,00	(200 674,88)	KYG407691040
TUTOR PERINI CORP	USD	365 092,03	-	315 431,29	(49 660,74)	US9011091082
MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	189 500,64	-	310 756,36	121 255,72	CA5609091031
ENERFLEX LTD	CAD	495 261,29	-	373 693,80	(121 567,49)	CA29269R1055
ELDORADO GOLD CORP	USD	262 741,56	-	313 237,44	50 495,88	CA2849025093
RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC	USD	138 200,14	-	300 762,81	162 562,67	US76117W1099
BR PROPERTIES SA	BRL	431 847,86	-	328 794,30	(103 053,56)	BRBRPRACNOR9
ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	382 673,00	-	309 324,00	(73 349,00)	PHY000271056
IVANHOE MINES LTD	CAD	121 148,88	-	297 036,49	175 887,61	CA46579R1047
MATADOR RESOURCES	USD	190 395,90	-	306 782,49	116 386,59	US5764852050
ARDMORE SHIPPING CORP	USD	127 691,21	-	81 433,73	(46 257,48)	MHY0207T1001
NUTRIEN LTD	USD	506 990,70	-	757 641,46	250 650,76	CA67077M1086
COREPOINT LODGING INC	USD	265 384,15	-	410 008,80	144 624,65	US21872L1044
DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	107 902,63	-	72 019,10	(35 883,53)	DK0061135753
EXOR NV	EUR	380 907,74	-	529 268,88	148 361,14	NL0012059018
ATLAS AIR WORLDWIDE HOLDINGS	USD	186 184,50	-	486 213,33	300 028,83	US0491642056
VERSO CORP	USD	267 098,37	-	489 310,14	222 211,77	US92531L2079
CORTEVA INC	USD	85 758,50	-	123 472,71	37 714,21	US22052L1044
OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	165 402,52	-	133 062,53	(32 339,99)	US6752321025



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
BEAZER HOMES USA INC	USD	281 747,80	-	398 138,25	116 390,45	US07556Q8814
SINO LAND CO LTD	HKD	328 898,83	-	286 037,18	(42 861,65)	HK0083000502
LAREDO PETROLEUM INC	USD	95 018,13	-	106 114,72	11 096,59	US5168062058
FLEX LNG LTD	USD	117 610,37	-	241 660,66	124 050,29	BMG359472021
EQT CORPORATION	USD	228 088,89	-	383 742,44	155 653,55	US26884L1098
HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	123 339,10	-	134 067,75	10 728,65	US4198791018
ANTERO RESOURCES CORP	USD	140 474,12	-	381 616,20	241 142,08	US03674X1063
OVINTIV INC	CAD	22 752,23	-	46 882,63	24 130,40	US69047Q1022
GALIANO GOLD INC	USD	192 015,55	-	158 017,81	(33 997,74)	CA36352H1001
CHAMPIONX CORP	USD	231 280,74	-	152 294,50	(78 986,24)	US15872M1045
BRISTOW GROUP INC	USD	105 690,87	-	127 151,37	21 460,50	US11040G1031
CINEPLEX INC	CAD	677 092,86	-	946 439,40	269 346,54	CA1724541000
HAMMERSON PLC	GBP	406 901,29	-	324 241,33	(82 659,96)	GB00BK7YQK64
GREENBRIER COMPANIES INC	USD	187 050,01	-	246 141,57	59 091,56	US3936571013
ARGONAUT GOLD INC	USD	320 881,02	-	294 294,59	(26 586,43)	CA04016A1012
SOUTHWESTERN ENERGY CO	USD	47 996,17	-	68 285,47	20 289,30	US8454671095
STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	266 482,56	-	407 157,80	140 675,24	SG1J49001550
NOV INC	USD	64 351,64	-	63 146,93	(1 204,71)	US62955J1034
VIATRIS INC	USD	273 429,62	-	237 938,58	(35 491,04)	US92556V1061
INTREPID POTASH INC	USD	158 231,58	-	232 949,43	74 717,85	US46121Y2019
NAVIENT CORP	USD	56 721,53	-	100 757,23	44 035,70	US63938C1080
AMA GROUP LTD	AUD	2 565 980,24	-	2 205 728,00	(360 252,24)	AU000000AMA8
AKER ASA	NOK	335 925,60	-	529 167,05	193 241,45	NO0010234552
APA CORP	USD	74 246,06	-	128 152,52	53 906,46	US03743Q1085
URANIUM ENERGY CORP	USD	97 506,90	-	108 694,67	11 187,77	US9168961038
KB HOME	USD	187 977,32	-	192 722,34	4 745,02	US48666K1097
VICTORIA GOLD CORP	CAD	99 846,40	-	85 221,27	(14 625,13)	CA92625W5072
GOGOLD RESOURCES INC	CAD	103 404,36	-	93 553,55	(9 850,81)	CA38045Y1025
DESPEGAR.COM CORP	USD	438 227,59	-	350 557,71	(87 669,88)	VGG273581030
NOBLE CORP	USD	47 239,79	-	50 175,50	2 935,71	KYG6610J2093
VALARIS LTD	USD	44 112,69	-	50 647,68	6 534,99	BMG9460G1015
CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	341 957,70	-	368 218,32	26 260,62	AU000000CMW8
TEXTAINER GROUP HOLDINGS LTD	USD	516 049,92	-	496 116,89	(19 933,03)	BMG8766E1093
EMAAR PROPERTIES PJSC	AED	355 119,11	-	430 147,46	75 028,35	AEE000301011
UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGS	USD	242 534,96	-	304 941,24	62 406,28	US91359V1070
CIVITAS RESOURCES INC	USD	489 416,34	-	819 849,47	330 433,13	US17888H1032
MINERA ALAMOS INC	CAD	48 416,04	-	43 336,80	(5 079,24)	CA60283L1058



Azvalor Managers, F.I.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
JACKSON FINANCIAL INC	USD	107 396,78	-	129 837,35	22 440,57	US46817M1071
SIRIUSPOINT LTD	USD	32 226,32	-	32 169,19	(57,13)	BMG8192H1060
TOTALES Acciones admitidas cotización		30 299 927,90	-	35 969 716,55	5 669 788,65	
TOTAL Cartera Exterior		30 299 927,90	-	35 969 716,55	5 669 788,65	



Azvalor Managers, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2022

Exposición fiel del negocio y actividades principales

El valor liquidativo de Azvalor Managers FI ha aumentado un 0,5% en el año hasta los 131,2€. En este mismo periodo, el índice de referencia MSCI AC World Index NR ha disminuido un -13%.

El patrimonio del fondo se sitúa en 52.900.409 millones de euros y el número de participes asciende a 825.

El año 2022 ha sido complicado para la mayoría de los índices internacionales de renta variable, de hecho, el MSCI World y el S&P500 han caído un -12,8% y un -19,4% respectivamente. Por su parte, el fondo Azvalor Managers ha cerrado el año con un resultado positivo del +0,5%.

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

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

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

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

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

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

Las principales posiciones en cartera son Greatview Aseptic Packaging, Ama Group y Aimia a cierre de diciembre.



Azvalor Managers, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2022

Las nuevas incorporaciones a la cartera del último año son principalmente: Barrick Gold, Algoma Steel Group e Itau Corpbanca; por otro lado, se han vendido Atlas Air Worldwide Holdings, Verso y NN Group entre otras.

Las principales posiciones a cierre del periodo son: Geatview Aseptic Packaging 3,3%, Ama Group 2,5%, Aimia 2,2% y Range Resources 1,9%.

Las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo en el año han sido International Seaways, Tidewater y Range Resources. Por el lado negativo, las posiciones que más han lastrado la rentabilidad del fondo han sido AMA Group, Greatview Aseptic Packaging y Aimia.

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

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

La rentabilidad de Azvalor Managers fue prácticamente plana (+0,54%) en 2022, mientras que las compañías de la cartera están teniendo un comportamiento muy positivo en cuanto a generación de beneficios y flujos de caja, lo que les permite reducir deuda, incrementar dividendos y recomprar acciones, mejorando por tanto su valor para el accionista. Esto, unido a una fuerte caída de los mercados en el último año, que nos ha permitido invertir en algunas oportunidades nuevas muy concretas, hace que el fondo tenga la mejor cartera desde su inicio, a las valoraciones más atractivas. A nivel agregado, la cartera cotiza actualmente a una valoración de 4,33 veces beneficios y 0,84 valor en libros, nivel nunca antes visto en la vida del fondo (fuente Morningstar a 31 diciembre 2022). Pensamos que esto ofrece un alto margen de seguridad y un atractivo potencial de rentabilidad para los próximos años.

Además, se trata de una cartera muy diferente al mercado, con prácticamente el 100% de la misma invertida en nombres que no están en los índices principales, proporcionando por tanto una buena diversificación respecto a otras inversiones.

La cartera está a su vez diversificada en un buen número de industrias, con la excepción de tecnología y salud, donde apenas tiene exposición actualmente, ni ha tenido desde su lanzamiento. Alrededor de un 60% está invertido en compañías pequeñas. En los últimos trimestres hemos recibido un número elevado de ofertas de compra (OPAs) por compañías en cartera, sobre todo en aquellas que son de un tamaño reducido y por tanto accesibles por otros actores, a precios que suponen desde un +30% de rentabilidad desde nuestro coste medio hasta un +271%. Creemos que es probable que esto siga ocurriendo en los próximos años dada la infravaloración de nuestras compañías.

Uso de instrumentos financieros

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

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



Azvalor Managers, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2022

Gastos de I+D y medioambiente

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

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

Acciones propias

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

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2022

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

