

## **Azvalor Internacional, 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 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 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.

#### 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.

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 la cuestión clave 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.

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 26 de abril de 2023.

---

### **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)



Gema M<sup>a</sup> Ramos Pascual (22788)  
26 de abril de 2023



PRICEWATERHOUSECOOPERS  
AUDITORES, S.L.

2023 Núm. 01/23/09758

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 2022

(Expresado en euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
<b>Activo no corriente</b>	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
<b>Activo corriente</b>	<b>1 602 906 985,86</b>	<b>959 825 415,22</b>
Deudores	22 498 232,22	3 830 433,79
Cartera de inversiones financieras	<b>1 355 394 590,22</b>	939 162 895,67
Cartera interior	<b>32 768 799,60</b>	13 260 680,24
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	32 768 799,60	13 260 680,24
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	<b>1 322 625 790,62</b>	925 902 215,43
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	1 322 625 790,62	925 902 215,43
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	225 014 163,42	16 832 085,76
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1 602 906 985,86</b>	<b>959 825 415,22</b>

Las Notas 1 a 11, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2022.

## Azvalor Internacional F.I.

### Balance al 31 de diciembre de 2022

(Expresado en euros)

<b>PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
<b>Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas</b>	<b>1 593 009 828,25</b>	<b>955 819 899,98</b>
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	1 593 009 828,25	955 819 899,98
Capital	-	-
Partícipes	1 140 956 933,46	684 265 249,18
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	452 052 894,79	271 554 650,80
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
<b>Pasivo no corriente</b>		
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>9 897 157,61</b>	<b>4 005 515,24</b>
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	1 826,20
Acreedores	9 897 157,61	4 003 689,04
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>1 602 906 985,86</b>	<b>959 825 415,22</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
<b>Cuentas de compromiso</b>		
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
<b>Otras cuentas de orden</b>		
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	-	-
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Las Notas 1 a 11, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2022.





## Azvalor Internacional F.I.

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

(Expresada en euros)

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	398 397,73	182 494,29
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>(30 246 259,70)</u>	<u>(18 042 403,99)</u>
Comisión de gestión	(24 495 979,85)	(15 787 565,38)
Comisión de depositario	(360 386,62)	(239 240,75)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(5 389 893,23)	(2 015 597,86)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
<b>Resultado de explotación</b>	<b>(29 847 861,97)</b>	<b>(17 859 909,70)</b>
Ingresos financieros	42 543 000,56	13 525 653,71
Gastos financieros	(804 266,27)	(139 504,65)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>13 031 048,57</u>	<u>152 045 816,42</u>
Por operaciones de la cartera interior	2 291 929,19	(4 084 221,85)
Por operaciones de la cartera exterior	10 739 119,38	156 130 038,27
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(2 377 776,13)	(1 131 986,37)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>434 074 940,89</u>	<u>126 321 275,12</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	2 334 635,33	2 953 297,28
Resultados por operaciones de la cartera exterior	431 781 507,82	123 367 977,84
Resultados por operaciones con derivados	(41 202,26)	-
Otros	-	-
<b>Resultado financiero</b>	<b>486 466 947,62</b>	<b>290 621 254,23</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>456 619 085,65</b>	<b>272 761 344,53</b>
Impuesto sobre beneficios	(4 566 190,86)	(1 206 693,73)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>452 052 894,79</b>	<b>271 554 650,80</b>

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 2022.

**Azvalor Internacional 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	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	-
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>	<b>452 052 894,79</b>

**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	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>684 265 249,18</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>271 554 650,80</b>	<b>-</b>	<b>955 819 899,98</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	452 052 894,79	-	452 052 894,79
Aplicación del resultado del ejercicio	271 554 650,8	-	-	(271 554 650,80)	-	-
Operaciones con partícipes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	355 293 064,68	-	-	-	-	355 293 064,68
Reembolsos	(170 156 031,2)	-	-	-	-	(170 156 031,20)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2022</b>	<b>1 140 956 933,46</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>452 052 894,79</b>	<b>-</b>	<b>1 593 009 828,25</b>

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 2022.

**Azvalor Internacional 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	271 554 650,80
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>	<b>271 554 650,80</b>

**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	777 287 361,64	-	-	(68 291 704,75)	-	708 995 656,89
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>777 287 361,64</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(68 291 704,75)</b>	<b>-</b>	<b>708 995 656,89</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	271 554 650,80	-	271 554 650,80
Aplicación del resultado del ejercicio	(68 291 704,75)	-	-	68 291 704,75	-	-
Operaciones con participes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	111 141 119,57	-	-	-	-	111 141 119,57
Reembolsos	(135 871 527,28)	-	-	-	-	(135 871 527,28)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2021</b>	<b>684 265 249,18</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>271 554 650,80</b>	<b>-</b>	<b>955 819 899,98</b>

## Azvalor Internacional 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 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, 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.U., sociedad participada al 100% por Inversiones Azvalor, S.L, siendo la Entidad Depositaria del Fondo es BNP Paribas, S.A., Sucursal en España. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo 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.
- 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 1,8%.

## Azvalor Internacional F.I.

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

(Expresada en euros)

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

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

Igualmente, el Folleto del Fondo establece un descuento a favor del Fondo por reembolsos de participaciones que no podrá exceder del 5% del precio de las participaciones.

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 gestionadas por la Sociedad Gestora del Fondo distintas a Azvalor Capital, F.I. 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.
- 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.



## Azvalor Internacional F.I.

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

(Expresada en euros)

---

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.

##### 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.

## Azvalor Internacional F.I.

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

(Expresada en euros)

---

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.

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.



## Azvalor Internacional F.I.

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

---

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 irrecuperable de su inversión se darán de baja con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

#### e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

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

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



## Azvalor Internacional F.I.

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

---

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.

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.



## Azvalor Internacional F.I.

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

(Expresada en euros)

#### 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	7 880 399,26	2 264 371,19
Operaciones pendientes de liquidar	14 616 121,39	640 309,96
Otros	1 711,57	925 752,64
	<u>22 498 232,22</u>	<u>3 830 433,79</u>

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

	2022	2021
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	6 821 342,71	2 264 371,19
Retenciones practicadas en el ejercicio anterior sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	1 059 056,55	-
	<u>7 880 399,26</u>	<u>2 264 371,19</u>

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

El capítulo de "Otros", al 31 de diciembre de 2022 y 2021, recoge principalmente el saldo correspondiente las plusvalías en moneda extranjera generada.

## Azvalor Internacional F.I.

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

(Expresada en euros)

#### 5. Acreedores

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

	2022	2021
Administraciones Públicas acreedoras	6 181 399,31	1 634 562,18
Operaciones pendientes de asignar valor liquidativo	81 454,69	-
Operaciones pendientes de liquidar	649 061,31	483 048,61
Otros	2 985 242,3	1 887 904,45
	<u>9 897 157,61</u>	<u>4 005 515,24</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" 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	1 615 208,45	427 868,45
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	4 566 190,86	1 206 693,73
	<u>6 181 399,31</u>	<u>1 634 562,18</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 2023 se produjo la liquidación de los activos comprados, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2022.

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, así como los reembolsos pendientes de pago y minusvalías por moneda extranjera

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.

#### 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
<b>Cartera interior</b>	<u>32 768 799,60</u>	<u>13 260 680,24</u>
Instrumentos de patrimonio	32 768 799,60	13 260 680,24
<b>Cartera exterior</b>	<u>1 322 625 790,62</u>	<u>925 902 215,43</u>
Instrumentos de patrimonio	1 322 625 790,62	925 902 215,43
	<u>1 355 394 590,22</u>	<u>939 162 895,67</u>



## Azvalor Internacional F.I.

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

(Expresada en euros)

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
<b>Cuentas en el Depositario</b>		
Cuentas en euros	225 014 163,42	16 832 085,76
	<b>225 014 163,42</b>	<b>16 832 085,76</b>

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	1 593 009 828,25	955 819 899,98
Número de participaciones emitidas	7 467 590,50	6 533 258,47
Valor liquidativo por participación	213,32	146,30
Número de partícipes	11 710,00	9 382,00

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.

## **Azvalor Internacional F.I.**

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

---

#### **9. 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.

El capítulo "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 una vez deducidas las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores, de acuerdo con los límites establecidos en la normativa vigente, que se compensarán en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.

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.

#### **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 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 7 miles y 6 miles de euros, respectivamente, no habiéndose prestado otros servicios en los citados ejercicios.

#### **11. 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 Internacional F.I.**

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

(Expresado en euros)

<b>Cartera Interior</b>	<b>Divisa</b>	<b>Valoración inicial</b>	<b>Intereses</b>	<b>Valor razonable</b>	<b>(Minusvalía) / Plusvalía</b>	<b>ISIN</b>
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	11 800 514,16	-	12 550 086,72	749 572,56	ES0178165017
CIA DE DISTRIBUCION INTEG	EUR	59 466,69	-	88 362,00	28 915,31	ES0105027009
TUBACEX	EUR	3 130 473,38	-	3 606 499,89	476 026,51	ES0132945017
MELIA HOTELS INTERNATIONA	EUR	4 975 418,62	-	4 784 486,11	(190 932,51)	ES0176252718
MIQUEL Y COSTAS	EUR	4 214 165,03	-	4 395 561,30	181 396,27	ES0164180012
PROSEGUR CASH SA	EUR	7 461 748,18	-	7 019 868,78	(441 879,40)	ES0105229001
ELECNOR SA	EUR	336 897,20	-	323 914,80	(12 982,40)	ES0129743318
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>31 978 683,26</b>	<b>-</b>	<b>32 768 799,60</b>	<b>790 116,34</b>	
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>31 978 683,26</b>	<b>-</b>	<b>32 768 799,60</b>	<b>790 116,34</b>	



**Azvalor Internacional 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
<b>Acciones admitidas a cotización</b>						
BAYER AG	EUR	31 584 528,08	-	29 045 306,33	(2 539 221,75)	DE000BAY0017
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
GLENCORE PLC	GBP	33 372 470,04	-	47 578 106,52	14 205 636,48	JE00B4T3BW64
NEW GOLD	USD	61 804 418,54	-	43 607 398,52	(18 197 020,02)	CA6445351068
TECK RESOURCES LTD	USD	312 984,92	-	390 765,77	77 780,85	CA8787422044
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
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	PTALTOAE0002
ELETROBRÁS	BRL	3 173 130,25	-	3 206 198,37	33 068,12	BRELETACNOR6
ELETROBRÁS	USD	28 878 573,69	-	26 195 683,11	(2 682 890,58)	US15234Q2075
SBERBANK PAO SPONSORED	USD	12 610 269,97	-	12,85	(12 610 257,12)	US80565Y3080
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
SEMAPA	EUR	745 462,00	-	618 000,00	(127 462,00)	PTSEM0AM0004
MANDALAY RESOURCES	CAD	19 778 779,95	-	18 888 510,77	(890 269,18)	CA5625684025
PETROFAC LTD	GBP	93 846 576,08	-	43 220 069,10	(50 626 506,98)	GB00B0H2K534
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
BARRICK GOLD CORPORATION	USD	90 279 997,74	-	95 783 493,42	5 503 495,68	CA0679011084
JCDECAUX SA	EUR	5 376 076,02	-	7 430 403,56	2 054 327,54	FR0000077919
PUBLIC POWER CORP	EUR	21 206 927,82	-	15 971 657,36	(5 235 270,46)	GRS434003000
HOWDEN JOINERY GROUP PLC	GBP	108 764,08	-	123 857,54	15 093,46	GB0005576813



**Azvalor Internacional 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
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
AIMIA INC	CAD	5 785 712,54	-	5 097 722,40	(687 990,14)	CA00900Q1037
ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	73 433 179,48	-	78 622 379,12	5 189 199,64	GB00BL6K5J42
GEPARK HOLDINGS LTD	USD	13 592 589,72	-	18 206 422,48	4 613 832,76	BMG383271050
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)	BRSUZBACNORO
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
NOV INC	USD	47 170 197,18	-	63 953 241,74	16 783 044,56	US62955J1034
WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	6 868 912,8	-	37 923 200,98	31 054 288,18	AU000000WHC8
VIATRIS INC	USD	3 303 446,46	-	3 503 466,02	200 019,56	US92556V1061
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)	AU000000AMA8
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
AURIZON HOLDINGS LTD	AUD	23 243 308,17	-	23 121 903,88	(121 404,29)	AU000000AZJ1
FRESNILLO PLC	GBP	17 498 640,66	-	18 191 298,50	692 657,84	GB00B2QPJK12
HORIZONTE MINERALS PLC	GBP	8 789 093,25	-	12 008 002,23	3 218 908,98	GB00BMXLQJ47
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
B2GOLD CORP	CAD	6 566 145,82	-	6 585 437,78	19 291,96	CA11777Q2099
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>1 303 607 308,83</b>		<b>- 1 322 625 790,62</b>	<b>19 018 481,79</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>1 303 607 308,83</b>		<b>- 1 322 625 790,62</b>	<b>19 018 481,79</b>	





**Azvalor Internacional F.I.**

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

(Expresado en euros)

<b>Cartera Interior</b>	<b>Divisa</b>	<b>Valoración inicial</b>	<b>Intereses</b>	<b>Valor razonable</b>	<b>(Minusvalía) / Plusvalía</b>	<b>ISIN</b>
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	8 865 875,35	*	6 807 538,90	(2 058 336,45)	ES0178165017
CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	2 933 228,14	*	3 494 377,61	561 149,47	ES0105027009
TUBACEX	EUR	374 654,34	*	358 003,20	(16 651,14)	ES0132945017
PROSEGUR CASH SA	EUR	2 538 351,41	*	2 539 776,53	1 425,12	ES0105229001
ELECNOR SA	EUR	50 383,85	*	60 984,00	10 600,15	ES0129743318
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>14 762 493,09</b>	-	<b>13 260 680,24</b>	<b>(1 501 812,85)</b>	
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>14 762 493,09</b>	-	<b>13 260 680,24</b>	<b>(1 501 812,85)</b>	



**Azvalor Internacional 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
SONAE CAPITAL	EUR	2 374 323,76	-	2 185 284,93	(189 038,83)	PTSNCOAM0006
SCHLUMBERGER LIMITED	USD	20 657 011,25	-	26 226 771,67	5 569 760,42	AN8068571086
CANADIAN NATURAL RESOURCES	USD	19 182 236,61	-	31 960 731,09	12 778 494,48	CA1363851017
CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	4 764 975,40	-	5 863 807,85	1 098 832,45	US1651677353
GLENCORE PLC	GBP	9 742 031,26	-	19 177 590,36	9 435 559,10	JE00B4T3BW64
NEW GOLD	USD	48 633 365,24	-	45 181 270,62	(3 452 094,62)	CA6445351068
TECK RESOURCES LTD	USD	8 916 181,36	-	18 037 038,71	9 120 857,35	CA8787422044
TULLOW OIL	GBP	98 193 003,58	-	54 149 729,79	(44 043 273,79)	GB0001500809
EPSILON ENERGY	USD	12 280 760,35	-	15 059 152,28	2 778 391,93	CA2943752097
MARIE BRIZARD	EUR	587 617,53	-	44 864,45	(542 953,08)	FR0000060873
PETRA DIAMONDS	GBP	4 821 868,13	-	4 749 606,54	(72 261,59)	BMG702782084
TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	16 305 666,00	-	12 799 013,08	(3 506 652,92)	NO0003078800
CONSOL ENERGY INC	USD	64 014 559,43	-	48 853 262,22	(15 161 297,21)	US20854L1089
BRITISH AMERICAN TOBACCO	GBP	14 361 786,04	-	15 046 290,76	684 504,72	GB0002875804
MANDALAY RESOURCES	CAD	18 605 563,29	-	13 271 049,90	(5 334 513,39)	CA5625684025
TENARIS	EUR	13 009 530,14	-	12 886 024,14	(123 506,00)	LU0156801721
PETROFAC LTD	GBP	36 944 843,93	-	12 109 549,81	(24 835 294,12)	GB00B0H2K534
BUENAVENTURA-INV	USD	11 799 937,08	-	7 196 958,51	(4 602 978,57)	US2044481040
PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	26 368 206,51	-	39 498 454,01	13 130 247,50	CA7397211086
AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	18 033 010,46	-	17 607 712,61	(425 297,85)	CA0084741085
BARRICK GOLD CORPORATION	USD	50 048 089,78	-	53 622 325,52	3 574 235,74	CA0679011084
KINROSS GOLD	USD	16 516 322,84	-	15 385 741,28	(1 130 581,56)	CA4969024047
PPC PUBLIC POWER CORP	EUR	19 320 842,07	-	20 108 292,00	787 449,93	GRS434003000
EUROCASH SA	PLN	13 833 111,59	-	4 963 427,89	(8 869 683,70)	PLEURCH00011
TRANSOCEAN LTD	USD	3 230 857,02	-	1 550 875,43	(1 679 981,59)	CH0048265513
EURONAV NV	USD	34 416 260,40	-	34 922 475,76	506 215,36	BE0003816338
STOLT-NIELSEN LTD	NOK	6 955 311,93	-	7 243 078,87	287 766,94	BMG850801025
INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	5 023 144,97	-	4 212 398,46	(810 746,51)	MHY410531021
AIMIA INC	CAD	5 293 621,61	-	6 248 687,00	955 065,39	CA00900Q1037
ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	43 924 653,22	-	45 797 789,08	1 873 135,86	GB00BL6K5J42
GEOARK HOLDINGS LTD	USD	9 059 995,44	-	8 779 202,38	(280 793,06)	BMG383271050
GOLD FIELDS LTD	USD	25 472 269,67	-	31 849 769,11	6 377 499,44	US38059T1060
DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	17 571 838,24	-	24 393 076,26	6 821 238,02	DK0061135753
PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	26 629 480,61	-	25 721 573,80	(907 906,81)	CA6979001089
BORR DRILLING LTD	USD	10 933 392,82	-	8 543 223,67	(2 390 169,15)	BMG1466R1732



**Azvalor Internacional 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
DHT HOLDINGS INC	USD	17 481 761,47	-	16 306 838,80	(1 174 922,67)	MHY2065G1219
SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	4 513 011,45	-	5 641 296,86	1 128 285,41	BRSUZBACNOR0
KINEPOLIS GROUP NV	EUR	29 866,07	-	68 938,40	39 072,33	BE0974274061
NOV INC	USD	51 548 542,5	-	46 213 317,83	(5 335 224,67)	US62955J1034
WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	30 020 056,07	-	46 458 896,75	16 438 840,68	AU000000WHC8
ALLIANCE RESOURCE PARTNERS	USD	4 047 568,43	-	9 341 134,94	5 293 566,51	US01877R1086
ARCH RESOURCES INC	USD	35 783 173,58	-	60 442 309,06	24 659 135,48	US03940R1077
AMA GROUP LTD	AUD	4 917 377,36	-	5 391 664,70	474 287,34	AU000000AMA8
WESTGOLD RESOURCES LTD	AUD	396 023,96	-	392 280,98	(3 742,98)	AU000000WGX6
ODFJELL DRILLING LTD	NOK	1 386 522,63	-	1 326 080,34	(60 442,29)	BMG671801022
AURIZON HOLDINGS LTD	AUD	5 098 001,32	-	4 835 960,57	(262 040,75)	AU000000AZJ1
FRESNILLO PLC	GBP	10 919 964,77	-	11 160 986,69	241 021,92	GB00B2QPKJ12
CIVITAS RESOURCES INC	USD	13 655 313,85	-	23 076 609,67	9 421 295,82	US17888H1032
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>917 622 853,02</b>	<b>-</b>	<b>925 902 215,43</b>	<b>8 279 362,41</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>917 622 853,02</b>	<b>-</b>	<b>925 902 215,43</b>	<b>8 279 362,41</b>	

## Azvalor Internacional F.I.

### Informe de gestión del ejercicio 2022

---

#### Exposición fiel del negocio y actividades principales

El valor liquidativo de Azvalor Internacional FI ha aumentado un 45,8% en el año, alcanzando los 213,3€. En este periodo, su índice de referencia MSCI Europe Total Return Net Index ha disminuido un -9,5%.

El patrimonio del fondo alcanza los 1.593.009.828€ y el número de partícipes asciende a 11.710

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 Internacional ha cerrado el año con un resultado positivo del +45,8%.

Si bien la exposición sectorial de la cartera se compone de ciertas industrias de carácter cíclico, y antes de resumir la evolución de las mismas 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 última 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.

Las nuevas incorporaciones del último año han sido, principalmente: Vallourec, Bayer y Centrais Eléctricas Brasileiras entre otras. Igualmente, se han vendido totalmente Gold Fields, Schlumberger y Drilling Co Of 1972 entre otras.

## **Azvalor Internacional F.I.**

### **Informe de gestión del ejercicio 2022**

---

Por decisiones de inversión se ha aumentado la exposición a Suzano Papel e Celulose, Agnico Eagle y Petrofac entre otras y se ha reducido en Consol Energy, Whitehaven Coal y Arch Resources entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha reducido la exposición a Tullow Oil y New Gold principalmente.

Así mismo, el efecto de ambas cuestiones ha incrementado la exposición a Glencore principalmente.

Las posiciones que más han aportado al fondo han sido: Whitehaven Coal, Consol Energy y Arch Resources; y las que más han restado han sido Petrofac, Tullow Oil y New Gold.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Barrick Gold 6%, Endeavour Mining 4,9%, Arch Resources 4,3% y Nov 4%.

El peso a cierre de periodo de los principales sectores es de un 36% en materiales y un 32,6% en energía. Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el dólar americano (36,8%), el euro (25,8%) y la libra esterlina (16,9%).

La exposición geográfica del fondo a través del lugar de cotización de las compañías es principalmente del 29,2% a Estados Unidos, del 18,1% a Canadá, y del 16,3% a Gran Bretaña. 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.

El año 2022 ha finalizado con rentabilidades extraordinarias para las carteras de Azvalor, con una fuerte descorrelación positiva frente a los índices generales de renta variable que, por su parte, han caído con fuerza. Al final del año, Azvalor Internacional supera a su índice de referencia en un +50,2%.

Estos rendimientos tan positivos, tanto en términos absolutos como relativos, son el resultado de la aplicación de nuestro proceso de inversión histórico, probado a lo largo de dos décadas por nuestro equipo de gestión, y a lo largo de un plazo de tiempo muy superior por parte de otros inversores en valor reconocidos internacionalmente.

Este proceso se centra en analizar los fundamentales de las compañías cotizadas en el mercado para identificar oportunidades de inversión. La piedra angular del proceso reside en saber diferenciar el precio de un activo de su valor real, en boca del afamado inversor Warren Buffett: "precio es lo que pagas, valor es lo que recibes".

Con esta idea en mente, la cartera actual está compuesta por compañías en proceso de mejora de sus fundamentales, cuyos precios de cotización implican fuertes descuentos frente a su valor intrínseco, dotando al conjunto de la cartera de un potencial de revalorización atractivo.

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

#### **Uso de instrumentos financieros**

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

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



## **Azvalor Internacional 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 2022 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.

