

Azvalor Managers, F.I.

Informe de auditoría
Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2021
Informe de gestión

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 2021, 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 2021, 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 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.

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 a 31 de diciembre de 2021.

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 a 31 de diciembre de 2021, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables del Fondo, proporcionados por la Sociedad gestora.

Valoración de la cartera

Comprobamos la valoración de los activos que se encuentran en la cartera del Fondo a 31 de diciembre de 2021, 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.

Otras cuestiones

Las cuentas anuales de Azvalor Managers, F.I. correspondientes al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2020 fueron auditadas por otro auditor que expresó una opinión favorable sobre dichas cuentas anuales el 27 de abril de 2021.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2021, 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 2021 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.

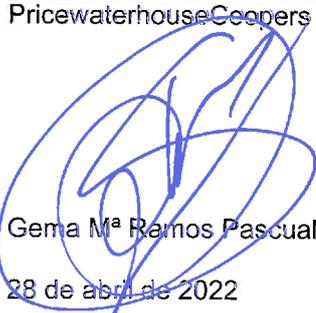
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas 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 Mª Ramos Pascual (22788)

28 de abril de 2022



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2022 Núm. 01/22/11174

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 2021 (Expresado en euros)

ACTIVO	2021	2020
Activo no corriente		
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	40 446 821,81	17 913 844,69
Deudores	130 204,67	90 155,87
Cartera de inversiones financieras	<u>35 969 716,55</u>	<u>16 453 560,43</u>
Cartera interior	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	<u>35 969 716,55</u>	<u>16 453 560,43</u>
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	35 969 716,55	16 453 560,43
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	4 346 900,59	1 370 128,39
TOTAL ACTIVO	<u>40 446 821,81</u>	<u>17 913 844,69</u>

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2021.

Azvalor Managers, F.I.**Balance al 31 de diciembre de 2021**

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2021	2020
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	40 282 553,28	17 427 285,66
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	40 282 553,28	17 427 285,66
Capital	-	-
Partícipes	31 796 983,88	21 650 817,62
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	8 485 569,40	(4 223 531,96)
(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	164 268,53	486 559,03
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	68,11	258,77
Acreedores	164 200,42	486 300,26
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	40 446 821,81	17 913 844,69
CUENTAS DE ORDEN	2021	2020
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	-	4 223 531,96
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	-	4 223 531,96
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	-	4 223 531,96

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2021.

Azvalor Managers, F.I.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021 (Expresada en euros)

	<u>2021</u>	<u>2020</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	7 239,33	10 462,46
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>(655 917,72)</u>	<u>(381 901,03)</u>
Comisión de gestión	(603 545,87)	(343 347,23)
Comisión de depositario	(10 743,61)	(6 103,68)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(41 628,24)	(32 450,12)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(648 678,39)	(371 438,57)
Ingresos financieros	413 811,21	287 440,60
Gastos financieros	(341,65)	(47,09)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>6 575 322,35</u>	<u>(1 817 386,63)</u>
Por operaciones de la cartera interior	-	-
Por operaciones de la cartera exterior	6 575 322,35	(1 817 386,63)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(49 613,50)	4 411,20
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>2 238 120,26</u>	<u>(2 326 511,47)</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	1,94	-
Resultados por operaciones de la cartera exterior	2 238 118,32	(2 326 511,47)
Resultados por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Resultado financiero	9 177 298,67	(3 852 093,39)
Resultado antes de impuestos	8 528 620,28	(4 223 531,96)
Impuesto sobre beneficios	(43 050,88)	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	8 485 569,40	(4 223 531,96)

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 2021.

Azvalor Managers, F.I.

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

Al 31 de diciembre de 2021

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	8 485 569,40
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	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
Saldo 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 participes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	16 801 318,06	-	-	-	-	16 801 318,06
Reembolsos	(2 431 619,84)	-	-	-	-	(2 431 619,84)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2021	31 796 983,88	-	-	8 485 569,40	-	40 282 553,28

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 2021.

Azvalor Managers, F.I.

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

Al 31 de diciembre de 2020

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(4 223 531,96)
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	(4 223 531,96)

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2019	20 037 406,69	-	-	1 151 569,32	-	21 188 976,01
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	20 037 406,69	-	-	1 151 569,32	-	21 188 976,01
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	(4 223 531,96)	-	(4 223 531,96)
Operación del resultado del ejercicio	1 151 569,32	-	-	(1 151 569,32)	-	-
Operaciones con participes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	6 600 704,69	-	-	-	-	6 600 704,69
Reembolsos	(6 138 863,08)	-	-	-	-	(6 138 863,08)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2020	21 650 817,62	-	-	(4 223 531,96)	-	17 427 285,66

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021 (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 5315, 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, Mittleman Investment Management, Moerus Capital Management y Goehring & Rozencwajg Associates 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 Securities Services, Sucursal en España. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

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

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

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021 (Expresada en euros)

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 pignorarse 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 2021 y 2020, 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 2021 y 2020, la comisión de depositaría se calcula como un porcentaje sobre el patrimonio del Fondo de acuerdo a los siguientes tramos:

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

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021 (Expresada en euros)

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. Durante los ejercicios 2021 y 2020, el descuento ha sido del 3% para participaciones inferiores a un año, excepto para traspasos a otras IIC gestionadas por la Sociedad Gestora del Fondo distintos a Azvalor Capital, F.I. Por este concepto, el Fondo ha recibido durante los ejercicios 2021 y 2020, 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 2021 y 2020, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas.

Durante los ejercicios 2021 y 2020, 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.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021
(Expresada en euros)

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.

Durante los ejercicios 2021 y 2020, el COVID-19 se ha extendido por todo el mundo. A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, este evento sigue afectando significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, podría afectar a las operaciones y resultados financieros del Fondo. La medida en la que el Coronavirus pudiera impactar en los resultados dependerá de la evolución de las acciones que se están realizando para contener la pandemia. Dicha evolución no se puede predecir de forma fiable. No obstante, estimamos que, debido a la gestión de la cartera de inversiones realizada por la Sociedad Gestora, el efecto que pueda tener la crisis provocada por el COVID-19, no debería poner en peligro el principio de empresa en funcionamiento.

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 2021 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

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 2021, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2021 y 2020.

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 2021 y 2020.

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.

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021 (Expresada en euros)

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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

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

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

(Expresada en euros)

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.

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.

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021 (Expresada en euros)

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 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 2021

(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 "Partícipes" de pasivo del balance del Fondo.

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

k) Impuesto sobre beneficios

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

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

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

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021 (Expresada en euros)

4. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2021 y 2020, es el siguiente:

	2021	2020
Administraciones Públicas deudoras	115 662,58	79 018,87
Otros	14 542,09	11 137,00
	130 204,67	90 155,87

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se desglosa tal y como sigue:

	2021	2020
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	66 418,91	49 574,01
Retenciones practicadas en ejercicios anteriores sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	49 243,67	29 444,86
	115 662,58	79 018,87

El capítulo de "Otros", al 31 de diciembre de 2021 y 2020, 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 2021 y 2020, es el siguiente:

	2021	2020
Administraciones Públicas acreedoras	46 043,99	-
Operaciones pendientes de liquidar	37 823,99	447 934,96
Otros	80 400,55	38 365,90
	164 268,53	486 300,26

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se desglosa tal y como sigue:

	2021	2020
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	2 993,11	-
Impuesto sobre sociedades del ejercicio	43 050,88	-
	46 043,99	-

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021 (Expresada en euros)

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 2021 y 2020, respectivamente.

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, al 31 de diciembre de 2021 y 2020, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaria pendientes de pago al cierre de los ejercicios correspondientes.

Durante los ejercicios 2021 y 2020, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2021 y 2020, 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 2021 y 2020 se muestra a continuación:

	2021	2020
Cartera exterior	35 969 716,55	16 453 560,43
Instrumentos de patrimonio	<u>35 969 716,55</u>	<u>16 453 560,43</u>
	<u>35 969 716,55</u>	<u>16 453 560,43</u>

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 2021 y 2020, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, 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 2021 y 2020, se muestra a continuación:

	2021	2020
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	<u>4 346 900,59</u>	<u>1 370 128,39</u>
	<u>4 346 900,59</u>	<u>1 370 128,39</u>

Durante los ejercicios 2021 y 2020, el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario ha sido un tipo de interés de mercado.

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021 (Expresada en euros)

8. Patrimonio atribuido a partícipes

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

El valor liquidativo de cada participación al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2021	2020
Patrimonio atribuido a partícipes	<u>40 282 553,28</u>	<u>17 427 285,66</u>
Número de participaciones emitidas	<u>308 630,40</u>	<u>196 599,64</u>
Valor liquidativo por participación	<u>130,52</u>	<u>88,64</u>
Número de partícipes	<u>549,00</u>	<u>335,00</u>

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2021 y 2020 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 2021 y 2020, 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 2020, es el siguiente:

	2021	2020
Cuentas en euros	<u>-</u>	<u>4 223 531,96</u>
	<u>-</u>	<u>4 223 531,96</u>

10. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2021, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto-Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, 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 2021 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

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 en su totalidad las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores.

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 realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y en el artículo 139 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones. Para ello, 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. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas realizadas por cuenta del Fondo con la Sociedad Gestora o con personas o entidades vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Azvalor Managers, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021 (Expresada en euros)

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 2021 y 2020.

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. y KPMG Auditores S.L. por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2021 y 2020, ascienden a 6 miles de euros, en ambos ejercicios, no habiéndose prestado otros servicios en los citados ejercicios.

12. Hechos posteriores

El conflicto entre Rusia y Ucrania está provocando, entre otros efectos, un incremento del precio de determinadas materias primas y del coste de la energía, así como la activación 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 impactará 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. En todo caso, a pesar de la incertidumbre existente, los Administradores de la Sociedad Gestora estiman que, debido a la gestión de la cartera de inversiones, este suceso no cuestiona la aplicación del principio de empresa en funcionamiento.

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2021 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 2021
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
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.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2020
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
Acciones admitidas cotización	17 359 094,13	-	16 453 560,43	(905 533,70)
TOTAL Cartera Exterior	17 359 094,13	-	16 453 560,43	(905 533,70)

Exposición fiel del negocio y actividades principales

El valor liquidativo de Azvalor Managers FI ha aumentado un 47,2% en el año hasta los 130,52€. En este mismo periodo, el índice de referencia MSCI AC World Index NR ha aumentado un 27,5%.

El patrimonio del fondo se sitúa en 40,28 millones de euros y el número de partícipes asciende a 549.

Durante el año 2021, se ha mantenido el fuerte crecimiento global de la economía iniciado a finales del 2020. Las principales economías del mundo han acabado registrando los siguientes incrementos de PIB: en Estados Unidos un aumento del 5,7% (YoY), en China una subida del 8,1% (YoY), y en la Eurozona un crecimiento del 5,3% (YoY). Tras el bache económico del año 2020, el año 2021 se ha caracterizado por la progresiva reapertura de la actividad económica junto con una clara mejora de los indicadores económicos, el mantenimiento de programas de ayuda, así como programas de vacunación y, finalmente, la mejora de los datos relacionados con el virus COVID-19.

De la misma manera, esta situación se ha visto reflejada en los índices bursátiles más representativos de renta variable. El S&P 500 americano se ha revalorizado un +26,9% en el año, mientras que el Euro Stoxx ha crecido un +20,4%.

Azvalor Managers, por su parte, ha tenido una revalorización positiva con un +47,2%.

Las políticas fiscales y monetarias de apoyo a la economía junto con los paquetes de recuperación aprobados tras la aparición de la pandemia del COVID-19 han seguido presentes a lo largo de todo el año 2021. E medidas han supuesto un colchón para la economía, pero también han aumentado considerablemente la deuda de los gobiernos correspondientes que las han implantado. Así, en muchos casos, los ratios de deuda/PIB se acercan al 100%, como en Alemania, o incluso lo superan, como en Francia, Reino Unido, Estados Unidos y España. También se mantienen los déficits en la mayoría de las economías, continuando con la tendencia que ya existía antes de la llegada de la pandemia, pero que se ha acentuado a raíz de ella. Esto hace que el aumento de la relación entre la deuda y el PIB sea aún más grave, lo cual se espera que continúe, al menos a corto plazo.

También es destacable el fuerte aumento de la inflación – ausente en la última década – en las principales economías mundiales, lo que ha provocado un cambio en los mensajes de los bancos centrales tanto en Estados Unidos como en la Eurozona, y que previsiblemente tendrá un impacto en sus políticas monetarias. Cerramos el año 2021 con tasas de inflación del 5% para la zona euro, del 5,3% para la Unión Europea, del 5,7% para Alemania y del 7% para Estados Unidos. La respuesta institucional de los principales bancos centrales dependerá de si la misma es temporal o "permanente", aunque, ya se han anunciado posibles subidas de tipos para los próximos trimestres.

Azvalor Managers, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2021

En cuanto a la evolución de las distintas materias primas que afectan directa e indirectamente a la exposición del fondo; durante el periodo, el precio del cobre ha aumentado un +25,2%, el del oro ha disminuido un -3,5% y el del uranio ha aumentado un +43,5%. En cuanto al sector energético, el precio del barril de petróleo WTI ha aumentado un +55,8% y el del Brent un +50,8%, cotizando ambos por encima de los 75 USD; por su parte, el precio del gas natural en EE.UU. (Henry Hub) se ha apreciado un +61,9% y el del carbón térmico (API2) un 106,6%. Los aumentos de los precios de la energía, especialmente a finales del año con la llegada del invierno, han tensado las diferentes economías, especialmente la europea, generando una crisis de abastecimiento energético que tardará en resolverse.

Por último, el tipo de cambio euro/dólar ha cerrado el año en 1,13; con una caída del -8,1% en el periodo.

Las principales posiciones en cartera son AMA Group y Greatview Aseptic Packaging, y Aimia a cierre de diciembre. Durante el año han salido de la cartera compañías como Jefferies Financial Group, Telefónica Brasil, Advantage Energy, Shinsei Bank o Fly Leasing, estas dos últimas inmersas en procesos de adquisición (OPAs) a precios muy superiores a nuestro coste medio, mientras que han entrado nuevas compañías como AMA Group, Emaar Properties, Cromwell Property Group, o Textainer Group.

Las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo en el año han sido Cineplex, AMC Entertainment e International Game Tech. Por el lado negativo, las posiciones que más han lastrado la rentabilidad del fondo han sido AMA Group, Greatview Aseptic Packaging y Despegar.com.

La exposición por divisa es de un 14.34% al Euro (incluida la liquidez) y del 85.66% a no-Euro, donde el dólar americano supone un 53.44% y el dólar canadiense un 12.39%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (37.64%), Canadá (20.43%), Australia (6.39%) y China (4.81%). Los sectores con más presencia en la cartera son energía (19.85%), materiales básicos (20.68%), financieras (10.22%) e industriales (12.20%).

El fondo ha obtenido un buen rendimiento en el conjunto de 2021 (+47.2%), pero más allá de la rentabilidad reciente, lo relevante es conocer en qué punto se encuentra la cartera en términos de valoración y, por tanto, cuáles son las expectativas de rentabilidad para los próximos años. Antes de responder a esta pregunta hay que tener en cuenta varios puntos relativos al desarrollo reciente de la cartera:

- En muchas compañías invertidas, la reciente subida en el precio de cotización ha ido acompañada de un crecimiento significativo de los beneficios y flujos de caja, luego sus múltiplos de valoración siguen en un punto muy atractivo.
- En otros casos, los Managers han vendido compañías que han subido mucho y donde el valor ya ha aflorado, utilizando esas ventas para financiar nuevas oportunidades en las que todavía existe un fuerte descuento frente a su valor justo. De esta forma los Managers tienen la cartera en continuo proceso de "rotación", para mantener su recorrido a futuro.

- Por último, un buen número de compañías en cartera ha sido objeto de procesos de adquisición (OPAs), a precios muy superiores a nuestro coste medio, y ese capital se redirige hacia compañías donde el precio está aún lejos de su valor, enfatizando de nuevo el proceso de rotación de la cartera descrito en el anterior punto.

Estos factores hacen que los ratios de valoración del fondo sigan reflejando más de un 50% de descuento frente al mercado global de acciones. En este sentido, según datos de Morningstar a cierre de diciembre 2021, Azvalor Managers cotiza a 8,55 veces beneficios (índice MSCI ACWI NR a 18,27 veces) y 1,01 veces valor en libros (índice a 2,65 veces). Por poner estas cifras en el contexto histórico del fondo, el Precio/Valor en Libros es en la actualidad ligeramente superior a cierre de períodos anteriores pero, sin embargo, el Precio/Beneficios está en un nivel significativamente inferior. Aunque, lógicamente, esta es una forma muy básica de mirar de forma agregada la valoración de las compañías que hay en cartera, sí pensamos que refleja el fuerte descuento al que aún cotizan.

No hay que olvidar que en muchos casos son compañías cuyo precio en bolsa ha estado tremendamente penalizado en los últimos cinco o diez años. Una cifra ilustrativa en relación con esto: las compañías en cartera cotizan de media un 47% por debajo de los máximos que habían alcanzado en algún momento de los últimos 10 años (dato a noviembre de 2021). Las subidas de los últimos trimestres son sólo una recuperación parcial de lo que los Managers estiman que es su valor justo y, por tanto, su recorrido es muy importante aún. Resumiendo, pensamos que la cartera ofrece margen de seguridad para conseguir buenas rentabilidades y batir al mercado en los próximos años, siempre con un horizonte a largo plazo.

Por otro lado, ¿cómo encuentran los Managers oportunidades tan infravaloradas como estas, en un mercado donde algunos índices están en niveles máximos de valoraciones? La principal razón es que realizan análisis en compañías habitualmente desconocidas (75% de la cartera en compañías pequeñas y microcaps) y en áreas que no están de moda, yendo a contracorriente del mercado, con procesos de inversión probados durante décadas. En un entorno en el que la divergencia de valoración entre lo caro y lo barato sigue en el extremo (fuente: GMO - Value is Extremely Cheap), esta nos parece la manera más prudente de enfocar una inversión a largo plazo. La última vez que se produjo este fenómeno (a finales de los años 90) supuso el principio de un período de varios años del estilo Value batiendo al mercado.

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

Azvalor Managers, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2021

Uso de instrumentos financieros

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

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

Gastos de I+D y medioambiente

A lo largo del ejercicio 2021 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 2021

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2021 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

DILIGENCIA DE FIRMA

Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de Azvalor Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., D. Juan Tassara Gil Delgado, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se compone de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria) y el informe de gestión de los Fondos de Inversión detallados en el Anexo 1 y gestionados por Azvalor Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2021, firmando todos y cada uno de los Señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

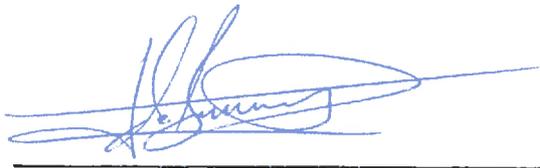
Madrid, 29 de marzo de 2022.



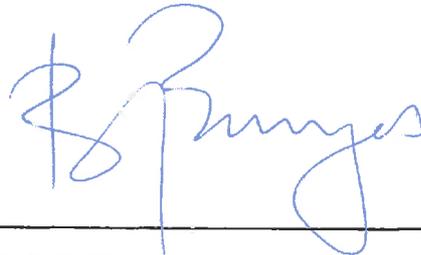
D. Juan Tassara Gil-Deigado
Secretario no Consejero



D. Álvaro Guzmán de Lázaro Mateos
Presidente y Consejero Delegado



D. Fernando Bernard Marrasé
Vicepresidente



D. Beltrán Parages Revertera
Consejero



D. Jérôme Joseph Georges Tordo
Consejero

ANEXO 1

Azvalor Capital, Fondo de Inversión

Azvalor Iberia, Fondo de Inversión

Azvalor Internacional, Fondo de Inversión

Azvalor Blue Chips, Fondo de Inversión

Azvalor Managers, Fondo de Inversión

Umbral, Fondo de Inversión Libre