

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de auditoría

Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2023

Informe de gestión



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los accionistas de Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2023, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

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

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Aspectos más relevantes de la auditoría**Modo en el que se han tratado en la auditoría****Cartera de inversiones financieras**

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

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el "Patrimonio atribuido a accionistas" de la Sociedad está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) de la Sociedad se encuentra descrita en la nota 4 de la memoria adjunta y en la nota 7 de la misma se detalla la cartera a 31 de diciembre de 2023.

Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad, por la repercusión que la cartera tiene en el cálculo del "Patrimonio atribuido a accionistas" y, por tanto, del valor liquidativo del mismo.

La Sociedad 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 de la Sociedad.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera de la Sociedad, 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 de la Sociedad a 31 de diciembre de 2023, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad gestora.

Valoración de la cartera

Comprobamos la valoración de los activos que se encuentran en la cartera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2023, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

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

Otra información: Informe de gestión

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

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

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

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad 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 administradores tienen intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

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

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

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

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

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

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

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

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de la entidad, 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)

Gema M^a Ramos Pascual (22788)

25 de abril de 2024



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2024 Núm. 01/24/11234

SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.**Balance al 31 de diciembre de 2023**

(Expresado en euros)

ACTIVO	2023	2022
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	27 445 986,14	24 334 613,40
Deudores	401 938,80	214 729,46
Cartera de inversiones financieras	24 619 663,02	20 807 851,69
Cartera interior	2 542 402,79	3 266 066,73
Valores representativos de deuda	-	1 794 513,69
Instrumentos de patrimonio	2 542 402,79	1 471 553,04
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	22 077 260,23	17 540 414,65
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	21 742 604,64	17 540 414,65
Instituciones de Inversión Colectiva	334 655,59	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	1 370,31
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	2 424 384,32	3 312 032,25
TOTAL ACTIVO	27 445 986,14	24 334 613,40

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2023.

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.**Balance al 31 de diciembre de 2023**

(Expresado en euros)


PATRIMONIO Y PASIVO	2023	2022
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	27 334 687,23	24 213 709,46
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	27 334 687,23	24 213 709,46
Capital	23 511 878,88	23 511 878,88
Partícipes	-	-
Prima de emisión	32 980 767,02	32 461 031,02
Reservas	18 802 990,12	7 268 886,13
(Acciones propias)	(50 100 288,38)	(50 563 090,56)
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	2 139 339,59	11 535 003,99
(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	111 298,91	120 903,94
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	44,53
Acreedores	111 298,91	120 859,41
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	27 445 986,14	24 334 613,40
CUENTAS DE ORDEN	2023	2022
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	538 146,42	538 146,42
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	538 146,42	538 146,42
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	538 146,42	538 146,42

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2023.

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.**Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023**

(Expresada en euros)

	<u>2023</u>	<u>2022</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>(532 083,12)</u>	<u>(586 904,17)</u>
Comisión de gestión	(455 628,53)	(462 874,60)
Comisión de depositario	(10 125,90)	(10 263,24)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(66 328,69)	(113 766,33)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(532 083,12)	(586 904,17)
Ingresos financieros	721 405,45	684 749,95
Gastos financieros	(2 845,27)	(12 973,32)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>(460 803,72)</u>	<u>(1 509 479,99)</u>
Por operaciones de la cartera interior	462 104,87	714 124,06
Por operaciones de la cartera exterior	(922 908,59)	(2 223 604,05)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(32 673,92)	(33 441,72)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>2 467 949,66</u>	<u>13 055 289,54</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	18 442,47	(398 870,72)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	2 449 471,12	13 455 137,57
Resultados por operaciones con derivados	36,07	(977,31)
Otros	-	-
Resultado financiero	2 693 032,20	12 184 144,46
Resultado antes de impuestos	2 160 949,08	11 597 240,29
Impuesto sobre beneficios	(21 609,49)	(62 236,30)
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>2 139 339,59</u>	<u>11 535 003,99</u>



Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023.

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

Al 31 de diciembre de 2023

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	2 139 339,59
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	2 139 339,59

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2022	23 511 878,88	32 461 031,02	7 268 886,13	(50 563 090,56)	-	11 535 003,99	24 213 709,46
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	23 511 878,88	32 461 031,02	7 268 886,13	(50 563 090,56)	-	11 535 003,99	24 213 709,46
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	2 139 339,59	2 139 339,59
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	11 535 003,99	-	-	(11 535 003,99)	-
Operaciones con accionistas	-	519 736,00	-	462 802,18	-	-	982 538,18
Otras variaciones del patrimonio	-	-	(900,00)	-	-	-	(900,00)
Saldos al 31 de diciembre de 2023	23 511 878,88	32 980 767,02	18 802 990,12	(50 100 288,38)	-	2 139 339,59	27 334 687,23

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023.

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.**Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023**
(Expresado en euros)**Al 31 de diciembre de 2022****A) Estado de ingresos y gastos reconocidos**

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	11 535 003,99
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	11 535 003,99

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2021	23 511 878,88	31 940 316,44	5 420 793,86	(29 888 901,14)	(7 278 091,68)	9 127 263,95	32 833 260,31
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	23 511 878,88	31 940 316,44	5 420 793,86	(29 888 901,14)	(7 278 091,68)	9 127 263,95	32 833 260,31
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	11 535 003,99	11 535 003,99
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	1 849 172,27	-	7 278 091,68	(9 127 263,95)	-
Operaciones con accionistas	-	520 714,58	-	(20 674 189,42)	-	-	(20 153 474,84)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	(1 080,00)	-	-	-	(1 080,00)
Saldos al 31 de diciembre de 2022	23 511 878,88	32 461 031,02	7 268 886,13	(50 563 090,56)	-	11 535 003,99	24 213 709,46

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Madrid el 12 de septiembre de 2000. Tiene su domicilio social en Paseo de la Castellana 110, Planta 3º, Madrid.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante "C.N.M.V.") desde el 5 de octubre de 2001 con el número 1.975, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y sucesivas modificaciones (en adelante "Ley 35/2003"), 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 de la Sociedad está encomendada a Azvalor Asset Management, S.G.I.I.C., S.A., sociedad participada al 100% por Inversiones Azvalor, S.L., siendo la Entidad Depositaria de la Sociedad BNP Paribas, S.A., Sucursal en España. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo con lo establecido en la normativa en vigor.

La Sociedad está sometida a la normativa legal específica de las Sociedades de Inversión de Capital Variable, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones (en adelante "Real Decreto 1082/2012"). Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación "Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable" (S.I.M.C.A.V.) y sus diferentes variantes, por "Sociedad de Inversión de Capital Variable" (S.I.C.A.V.).
- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de la ley o de las prescripciones del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el capital o el número de accionistas de una sociedad de inversión, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, dichas instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.



Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023 (Expresada en euros)

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad 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.
- La Sociedad 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.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2023 y 2022 la comisión de gestión ha sido del 1,80%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2023 y 2022 la comisión se calcula como un porcentaje sobre el patrimonio de la Sociedad de acuerdo a los siguientes tramos:

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

b) Gestión del riesgo

La política de inversión de la Sociedad, 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 de la Sociedad, los principales riesgos a los que se encuentra expuesta 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 la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

- Riesgo de crédito: se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- Riesgo de liquidez: se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- Riesgo operacional: aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad, han sido preparadas a partir de los registros contables de la Sociedad, 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 la Junta de Accionistas de la Sociedad, 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 4. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Comparabilidad

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

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

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



Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2023, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un grupo de sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad 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 los 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 por acción de la Sociedad 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 2023 y 2022.

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. **Propuesta y aprobación de distribución de resultados**

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2023, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2022, es la siguiente:

	2023	2022
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	<u>2 139 339,59</u>	<u>11 535 003,99</u>
	<u>2 139 339,59</u>	<u>11 535 003,99</u>
Propuesta de distribución		
Reserva legal	213 933,96	1 153 500,40
Reserva voluntaria	<u>1 925 405,63</u>	<u>10 381 503,59</u>
	<u>2 139 339,59</u>	<u>11 535 003,99</u>

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

4. 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 de la Sociedad 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.

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.



Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

- 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 la Sociedad 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 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 estos.

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 Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

(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) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

Las operaciones de derivados se registran en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en el epígrafe correspondiente de cuentas de orden, por el importe nominal comprometido.

Los fondos depositados en concepto de garantía tienen la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el capítulo correspondiente del epígrafe de "Deudores" del activo en el balance.

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra en cuentas de orden en el epígrafe de "Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva".

Las primas resultantes de las opciones compradas o emitidas se reflejan en el epígrafe de "Derivados" del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de 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 "Resultados por operaciones con derivados" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados", según éstos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida el epígrafe de "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance.

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022 no existen en la cartera operaciones de derivados.



Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

i) 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.

j) Acciones propias y prima de emisión

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

Las diferencias positivas o negativas que se producen entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o el valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registrarán en el epígrafe de "Prima de emisión" del patrimonio atribuido a accionistas.

Los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio neto como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado, en cuyo caso se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el apartado octavo del artículo 32 de la Ley 35/2003, se establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias en la Ley de Sociedades de Capital. Por debajo de dicho capital mínimo la Sociedad podrá adquirir acciones con los límites y condiciones establecidos en la citada Ley de Sociedades de Capital.

k) Valor liquidativo de las acciones

La determinación del patrimonio de la Sociedad, a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes acciones 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.

l) 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.

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

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".

5. Deudores

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

	2023	2022
Administraciones públicas deudoras	97 615,63	197 773,49
Operaciones pendientes de liquidar	273 493,82	-
Otros	30 829,35	16 955,97
	<u>401 938,80</u>	<u>214 729,46</u>

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

	2023	2022
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	97 615,63	112 380,25
Retenciones practicadas en ejercicios anteriores sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	-	85 393,24
	<u>97 615,63</u>	<u>197 773,49</u>

Durante el mes de enero de 2024 se ha procedido a la liquidación de los activos vendidos, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2023.

El capítulo "Otros" al 31 de diciembre de 2023 y 2022 recoge principalmente el saldo correspondiente a los dividendos pendiente de cobro. Dichos dividendos han sido percibidos por la Sociedad con posterioridad al cierre de dichos ejercicios.

6. Acreedores

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

	2023	2022
Administraciones públicas acreedoras	21 609,49	62 236,30
Operaciones pendientes de liquidar	28 681,56	-
Otros	61 007,86	58 623,11
	<u>111 298,91</u>	<u>120 859,41</u>

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023 (Expresada en euros)

El capítulo de "Administraciones públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2023 y 2022 recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio.

Durante el mes de enero de 2024 se ha procedido a la liquidación de los activos comprados, recogidos en el capítulo "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2023.

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

7. Cartera de inversiones financieras

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

	2023	2022
Cartera interior	<u>2 542 402,79</u>	<u>3 266 066,73</u>
Valores representativos de deuda	-	1 794 513,69
Instrumentos de patrimonio	2 542 402,79	1 471 553,04
Cartera exterior	<u>22 077 260,23</u>	<u>17 540 414,65</u>
Instrumentos de patrimonio	21 742 604,64	17 540 414,65
Instituciones de Inversión Colectiva	334 655,59	-
Intereses de la cartera de inversión	<u>-</u>	<u>1 370,31</u>
	<u>24 619 663,02</u>	<u>20 807 851,69</u>

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

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

8. Tesorería

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

	2023	2022
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	2 422 487,74	3 312 032,25
Cuentas en divisa	<u>1 896,58</u>	<u>-</u>
	<u>2 424 384,32</u>	<u>3 312 032,25</u>

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

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del "Patrimonio atribuido a accionistas" durante los ejercicios 2023 y 2022 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital

El movimiento del capital durante los ejercicios 2023 y 2022, se muestra a continuación:

	2022	Operaciones con acciones	Otros	2023
Capital inicial	2 405 002,53	-	-	2 405 002,53
Capital estatutario emitido	21 106 876,35	-	-	21 106 876,35
	23 511 878,88	-	-	23 511 878,88

		Operaciones con acciones	Otros	
Capital inicial	2 405 002,53	-	-	2 405 002,53
Capital estatutario emitido	21 106 876,35	-	-	21 106 876,35
	23 511 878,88	-	-	23 511 878,88

El capital inicial está representado por 144.967 acciones de 16,59 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en Bolsas y Mercados Españoles.

El capital estatutario máximo se establece en 24.050.025,30 euros representado por 1.449.670 acciones de 16,59 euros nominales cada una.

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2023 y 2022, se muestra a continuación:

	2022	Distribución resultados de 2022	Otros	2023
Reserva legal	1 962 172,73	1 153 500,40	-	3 115 673,13
Reserva voluntaria	5 307 793,40	10 381 503,59	-	15 689 296,99
Otras reservas	(1 080,00)	-	(900,00)	(1 980,00)
	7 268 886,13	11 535 003,99	(900,00)	18 802 990,12

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

	2021	Distribución resultados de 2021	Otros	2022
Reserva legal	1 049 446,33	912 726,40	-	1 962 172,73
Reserva voluntaria	4 371 347,53	936 445,87	-	5 307 793,40
Otras reservas	-	-	(1 080,00)	(1 080,00)
	5 420 793,86	1 849 172,27	(1 080,00)	7 268 886,13

La reserva legal se dota de conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20% del capital. No puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros.

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones propias" durante los ejercicios 2023 y 2022, ha sido el siguiente:

	2023	2022
Saldo al 1 de enero	(50 563 090,56)	(29 888 901,14)
Entradas	(755 223,19)	(22 231 769,35)
Salidas	<u>1 218 025,37</u>	<u>1 557 579,93</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(50 100 288,38)</u>	<u>(50 563 090,56)</u>

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, la Sociedad mantenía 1.036.529 y 1.050.442 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor liquidativo

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

	2023	2022
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>27 334 687,23</u>	<u>24 213 709,46</u>
Número de acciones en circulación	<u>380 703</u>	<u>366 790</u>
Valor liquidativo por acción	<u>71,80</u>	<u>66,02</u>
Número de accionistas	<u>212</u>	<u>212</u>

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023 (Expresada en euros)

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2023 y 2022, 1 accionista poseía acciones que representaban el 22,55% y 23,40%, respectivamente, de la cifra de capital en circulación, por lo que al poseer un porcentaje individual superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012.

Al ser el accionista con participación significativa una persona jurídica, se incluye el detalle de este:

	2023	2022
Pictet et CIE (Europe), S.A.	<u>22,55%</u>	<u>23,40</u>

10. **Otras cuentas de orden**

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

	2023	2022
Capital nominal no suscrito ni en circulación	<u>538 146,42</u>	<u>538 146,42</u>
	<u>538 146,42</u>	<u>538 146,42</u>

11. **Administraciones públicas y situación fiscal**

Durante el ejercicio 2023, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1% o del 25%, en función de lo establecido en el artículo 29.4. de dicha Ley. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2023 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, en función de la situación de la Sociedad respecto a las mismas.

Durante el ejercicio 2023 el tipo impositivo de la Sociedad ha sido del 1%.

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

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

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

La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta de los últimos cuatro ejercicios.

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

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023 (Expresada en euros)

12. Información sobre el periodo medio de pago a proveedores.

En relación con la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2023 y 2022 está dentro de los límites legales establecidos en la legislación vigente.

13. 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 de la Sociedad 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 la Sociedad con éste al 31 de diciembre de 2023 y 2022.

Al tratarse de una Sociedad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza está 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 2023 y 2022, ascienden a 7 miles de euros en ambos ejercicios, no habiéndose prestado otros servicios adicionales.

Durante los ejercicios 2023 y 2022 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2023, se compone de:

	Hombres	Mujeres	Entidad Jurídica
Consejeros	4	-	-

Al 31 de diciembre de 2023, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

Por lo que hace referencia al resto de la información solicitada por la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 260 y que no ha sido desarrollada en esta memoria, debemos indicar que la misma no es de aplicación a la Sociedad pues no se encuentra en las situaciones contempladas por los apartados correspondientes de dicho artículo.

14. Acontecimientos posteriores

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

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

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2023 hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, no se han producido otros acontecimientos posteriores de especial relevancia que sean objeto de incluir en esta memoria.

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	594 335,34	-	703 211,95	108 876,61	ES0178165017
CATALANA OCCIDENTE	EUR	250 317,26	-	265 801,80	15 484,54	ES0116920333
TUBACEX	EUR	156 929,10	-	200 802,00	43 872,90	ES0132945017
PROSEGUR CASH SA	EUR	390 195,64	-	331 085,74	(59 109,90)	ES0105229001
ELECNOR SA	EUR	318 712,03	-	524 213,70	205 501,67	ES0129743318
RENTA VARIABLE INTERIOR 1	EUR	326 987,77	-	517 287,60	190 299,83	-
TOTALES Acciones admitidas cotización		2 037 477,14	-	2 542 402,79	504 925,65	
TOTAL Cartera Interior		2 037 477,14	-	2 542 402,79	504 925,65	

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
EPSILON ENERGY	USD	250 169,58	-	219 777,62	(30 391,96)	CA2943752097
SONAE CAPITAL	EUR	120 087,82	-	138 947,20	18 859,38	PTSNCOAM0006
GLENCORE PLC	GBP	569 684,79	-	580 318,20	10 633,41	JE00B4T3BW64
NEW GOLD	USD	748 658,50	-	1 003 211,61	254 553,11	CA6445351068
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	769 048,55	-	658 522,60	(110 525,95)	GB0002875804
TULLOW OIL	GBP	2 563 757,95	-	1 497 354,22	(1 066 403,73)	GB0001500809
TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	132 850,89	-	116 603,10	(16 247,79)	NO0003078800
PETROFAC LTD	GBP	2 396 839,30	-	616 427,38	(1 780 411,92)	GB00B0H2K534
PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	733 960,94	-	1 116 857,39	382 896,45	CA7397211086
AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	522 811,35	-	588 576,92	65 765,57	CA0084741085
BARRICK GOLD CORPORATION	USD	1 682 841,50	-	1 842 921,83	160 080,33	CA0679011084
EUROCASH SA	USD	1 227 588,82	-	725 572,53	(502 016,29)	PLEURCH00011
NOBLE CORP	PLN	1 184 820,29	-	1 210 683,74	25 863,45	GB00BMXNWH07
WHITEHAVEN COAL LTD	USD	133 035,47	-	159 933,83	26 898,36	AU0000000WHC8
NOV INC	AUD	1 085 762,85	-	1 373 671,44	287 908,59	US62955J1034
PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	459 198,87	-	453 569,70	(5 629,17)	CA6979001089
ENDEAVOUR MINING CORP	USD	1 076 961,33	-	1 167 160,69	90 199,36	GB00BL6K5J42
VALLOUREC SA	CAD	365 941,85	-	461 997,53	96 055,68	FR0013506730
BORR DRILLING LTD	EUR	43 569,71	-	103 816,96	60 247,25	BMG1466R1732
FRESNILLO PLC	GBP	195 941,03	-	217 210,88	21 269,85	GB00B2QPKJ12
AIMIA INC	CAD	232 984,62	-	166 556,35	(66 428,27)	CA00900Q1037
RENTE VARIABLE EXTERIOR 1	EUR	847 591,35	-	991 730,85	144 139,50	-
RENTE VARIABLE EXTERIOR 2	USD	1 337 257,21	-	810 204,75	(527 052,46)	-
RENTE VARIABLE EXTERIOR 3	GBP	4 773 434,49	-	4 862 817,58	89 383,09	-
RENTE VARIABLE EXTERIOR 4	CAD	455 895,32	-	191 989,69	(263 905,63)	-
RENTE VARIABLE EXTERIOR 5	AUD	554 674,78	-	309 010,83	(245 663,95)	-
RENTE VARIABLE EXTERIOR 6	BRL	122 014,49	-	157 159,22	35 144,73	-
TOTALES Acciones admitidas cotización		24 587 383,65	-	21 742 604,64	(2 844 779,01)	
Acciones y participaciones Directiva						
ACCIONES Y PARTICIPACIONES 1	GBP	283 679,02	-	334 655,59	50 976,57	-
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		283 679,02	-	334 655,59	50 976,57	

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresado en euros)

	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Cartera Exterior						
TOTAL Cartera Exterior		24 871 062,67	- 22 077 260,23	(2 793 802,44)		



Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
ESTADO ESPAÑOL 1,634 2023-03-10	EUR	966 128,00	682,14	966 563,06	435,06	ES0L02303102
ESTADO ESPAÑOL 1,385 2023-02-10	EUR	827 999,40	688,17	827 950,63	(48,77)	ES0L02302104
TOTALES Deuda pública		1 794 127,40	1 370,31	1 794 513,69	386,29	
Acciones admitidas cotización						
ELECNOR SA	EUR	215 120,02	-	208 692,80	(6 427,22)	ES0129743318
PROSEGUR CASH SA	EUR	390 195,64	-	368 695,11	(21 500,53)	ES0105229001
TUBACEX	EUR	156 929,10	-	114 629,26	(42 299,84)	ES0132945017
CATALANA OCCIDENTE	EUR	172 683,87	-	176 147,55	3 463,68	ES0116920333
TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	494 189,92	-	603 388,32	109 198,40	ES0178165017
TOTALES Acciones admitidas cotización		1 429 118,55	-	1 471 553,04	42 434,49	
TOTAL Cartera Interior		3 223 245,95	1 370,31	3 266 066,73	42 820,78	

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
LSL PROPERTY SERVICES PLC	GBP	274 897,90	-	273 904,40	(993,50)	GB00B1G5HX72
JCDECAUX SA	EUR	90 508,15	-	128 328,24	37 820,09	FR0000077919
BARRICK GOLD CORPORATION	USD	965 601,31	-	971 142,58	5 541,27	CA0679011084
ELIS SA	EUR	49 980,15	-	56 081,56	6 101,41	FR0012435121
AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	523 758,98	-	564 372,45	40 613,47	CA0084741085
PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	462 846,63	-	768 314,65	305 468,02	CA7397211086
BUENAVENTURA-INV	USD	430 866,53	-	520 209,50	89 342,97	US2044481040
BOVIS HOMES GRP	GBP	60 394,39	-	61 364,61	970,22	GB0001859296
SONAE CAPITAL	EUR	120 087,82	-	124 556,24	4 468,42	PTSNCOAM0006
MANDALAY RESOURCES	CAD	455 895,32	-	325 391,81	(130 503,51)	CA5625684025
EUROCASH SA	PLN	1 227 588,82	-	550 400,57	(677 188,25)	PLEURCH00011
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	10 150,82	-	9 560,11	(590,71)	GB0002875804
PETRA DIAMONDS	GBP	769 734,58	-	643 006,79	(126 727,79)	BMG702782084
SBERBANK PAO SPONSORED	USD	372 164,27	-	0,42	(372 163,85)	US80585Y3080
VICAT	EUR	241 938,68	-	246 717,45	4 778,77	FR0000031775
TULLOW OIL	GBP	2 563 757,95	-	1 390 486,20	(1 173 271,75)	GB0001500809
NEW GOLD	USD	816 394,82	-	651 314,56	(165 080,26)	CA6445351068
GLENCORE PLC	GBP	578 423,17	-	656 075,14	77 651,97	JE00B4T3BW64
PETROFAC LTD	GBP	1 902 246,73	-	691 039,96	(1 211 206,77)	GB00B0H2K534
FOXTONS GROUP PL	GBP	285 384,41	-	246 748,23	(38 636,18)	GB00BCKFY513
J D WETHERSPOON PLC	GBP	275 764,79	-	229 979,31	(45 785,48)	GB0001638955
LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL ARGE	USD	348 155,55	-	402 840,45	54 684,90	US54150E1047
FERREXPO PLC	GBP	281 565,52	-	247 195,43	(34 370,09)	GB00B1XH2C03
CENTRAL PUERTO SA	USD	218 548,48	-	342 338,04	123 789,56	US1550382014
AMA GROUP LTD	AUD	396 595,78	-	501 511,55	104 915,77	AU000000AMAB
ARCH RESOURCES INC	USD	280 240,73	-	653 365,86	373 125,13	US03940R1077
ASHMORE	GBP	722 380,20	-	785 556,04	63 175,84	GB00B132NW22
HOWDEN JOINERY GROUP PLC	GBP	1 103,06	-	1 008,31	(94,75)	GB0005576813
NOV INC	USD	602 741,63	-	809 422,31	206 680,68	US62955J1034
COLRUYT SA	EUR	122 351,57	-	115 808,10	(6 543,47)	BE0974256852
BORR DRILLING LTD	USD	451 211,63	-	748 354,49	297 142,86	BMG1466R1732
PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	761 806,08	-	499 755,20	(262 050,88)	CA6979001089

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
GEOPARK HOLDINGS LTD	USD	628 605,16	-	847 052,36	218 447,20	BMG383271050
ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	895 360,76	-	953 688,59	58 327,83	GB00BL6K5J42
AIMIA INC	CAD	490 031,85	-	412 927,38	(77 104,47)	CA00900Q1037
YELLOW CAKE PLC LONDON	GBP	254 990,18	-	255 427,54	437,36	JE00BF50RG45
BONDUELLE SCA	EUR	139 831,55	-	148 170,12	8 338,57	FR00000063935
SIG	GBP	248 014,93	-	237 037,59	(10 977,34)	GB0008025412
WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	89 387,62	-	469 960,51	380 572,89	AU00000000WHC8
TOTALES Acciones admitidas cotización		19 411 308,50	-	17 540 414,65	(1 870 893,85)	
TOTAL Cartera Exterior		19 411 308,50	-	17 540 414,65	(1 870 893,85)	

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2023

Exposición fiel del negocio y actividades principales

El valor liquidativo de Azvalor Value Selection Sicav ha aumentado un 8,8% hasta los 71,8€. En este mismo periodo, el índice de referencia MSCI Europe Total Return (80%), Índice Total General de la Bolsa de Madrid (IGBMT) (15%) y PSI 20 Total Return (5%) ha aumentado un 17,5%.

El patrimonio del vehículo alcanza los 27.334.687€ y el número de accionistas asciende a 212.

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

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

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

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

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

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2023

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

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

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

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

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

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

Las nuevas incorporaciones a la cartera del último año son principalmente: Noble, Vallourec y Epsilon Energy; por otro lado, se han vendido Arch Resources, Compañía de Minas Buenaventura y Loma Negra entre otras.

Por decisiones de inversión se ha aumentado la exposición a British American Tobacco y Nov entre otras y se ha reducido en Borr Drilling, Pan American Silver, entre otras.

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2023

Por otro lado, el efecto de mercado se ha incrementado la exposición a Eurocash y Tubacex, entre otras y se ha reducido la exposición a Petrofac, Glencore y Prosegur Cash entre otras.

Finalmente, por el efecto de ambas cuestiones se ha aumentado la exposición a Barrick Gold, Elecnor y New Gold y se ha reducido la misma en Whitehaven Coal y Aimia, entre otras.

Las posiciones que más han aportado al fondo han sido: Elecnor, Eurocash y New Gold; y las que más han restado han sido Petrofac, Geopark y Bayer.

Entre las principales posiciones a cierre del periodo destacan Barrick Gold, Tullow Oil y Nov.

El peso a cierre de periodo de los principales sectores es de un 30% en materiales y un 29,9% en energía. La exposición geográfica del vehículo a través del lugar de cotización de las compañías es del 32,1% a Gran Bretaña, del 20,7% a Estados Unidos y del 16,4% a Canadá. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en la mayoría de los casos los negocios de éstas son globales.

Las principales divisas a las cuales está expuesto el vehículo son la libra esterlina 32,1%, el dólar americano 27,5% y el euro 25,1%.

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

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

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

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

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

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

Uso de instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003 y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012 y las correspondientes Circulares emitidas por la C.N.M.V.

Azvalor Value Selection, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2023

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

Gastos de I+D y medioambiente

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

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

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2023, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2023, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2023, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2023.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2023

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

