

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de auditoría independiente,
Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2015 e
Informe de gestión del ejercicio 2015



INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A. que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2015, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

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 MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A. de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales adjuntas basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España. Dicha normativa exige que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales están libres de incorrecciones materiales.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la entidad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los 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. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

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



Opini3n

En nuestra opini3n, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situaci3n financiera de la sociedad LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A. al 31 de diciembre de 2015, as3 como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de informaci3n financiera que resulta de aplicaci3n y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gesti3n adjunto del ejercicio 2015 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situaci3n de la Sociedad, la evoluci3n de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la informaci3n contable que contiene el citado informe de gesti3n concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2015. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificaci3n del informe de gesti3n con el alcance mencionado en este mismo p3rrafo y no incluye la revisi3n de informaci3n distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Ram3n Aznar Pascua

17 de marzo de 2016



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Any 2016 N3m. 20/16/00412
IMPORT COL·LEGIAL: 96,00 EUR

.....
Informe subjecte a la normativa
reguladora de l'activitat
d'auditoria de comptes a Espanya
.....

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2015 e
Informe de gestión del ejercicio 2015



CLASE 8.ª



0M5279898

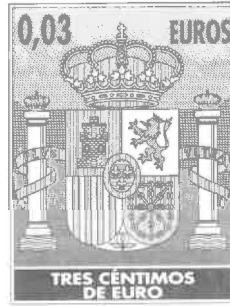
LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Balances de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014 (Expresados en euros)

ACTIVO	2015	2014
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	95 793 158,56	97 406 156,81
Deudores	351 797,19	412 604,16
Cartera de inversiones financieras	93 545 358,82	93 994 295,05
Cartera interior	43 792 315,54	50 170 128,34
Valores representativos de deuda	475 000,00	6 686 000,00
Instrumentos de patrimonio	43 317 315,54	43 480 046,86
Instituciones de Inversión Colectiva	-	4 081,48
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	49 753 043,28	43 824 166,71
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	48 303 443,28	43 824 166,71
Instituciones de Inversión Colectiva	1 449 600,00	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	1 896 002,55	2 999 257,60
TOTAL ACTIVO	95 793 158,56	97 406 156,81



CLASE 8.ª



OM5279899

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Balances de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014
(Expresados en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2015	2014
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	95 725 147,04	97 361 862,41
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	95 725 147,04	97 361 862,41
Capital	24 763 225,37	24 763 225,37
Partícipes	-	-
Prima de emisión	5 618 316,19	5 554 119,88
Reservas	70 719 853,88	70 719 853,88
(Acciones propias)	(7 042 524,91)	(376 136,82)
Resultados de ejercicios anteriores	(3 299 199,90)	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	4 965 476,41	(3 299 199,90)
(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	68 011,52	44 294,40
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	68 011,52	44 294,40
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	95 793 158,56	97 406 156,81
CUENTAS DE ORDEN	2015	2014
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	20 605 974,53	17 306 774,63
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	17 306 774,63	17 306 774,63
Pérdidas fiscales a compensar	3 299 199,90	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	20 605 974,53	17 306 774,63



CLASE 8.^a



0M5279900

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014
(Expresadas en euros)

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(520 226,88)	(426 502,24)
Comisión de gestión	(510 000,96)	(409 652,58)
Comisión de depositario	-	-
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(10 225,92)	(16 849,66)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(520 226,88)	(426 502,24)
Ingresos financieros	1 854 646,41	2 163 869,51
Gastos financieros	(1 407,62)	(1 266,88)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(5 359 400,33)	(8 169 742,57)
Por operaciones de la cartera interior	(3 828 411,90)	(335 498,07)
Por operaciones de la cartera exterior	(1 530 988,43)	(7 834 244,50)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(37 380,70)	4 278,83
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	9 046 076,60	3 130 163,45
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	4 347 117,85	1 855 850,26
Resultados por operaciones de la cartera exterior	4 698 958,75	1 274 961,73
Resultados por operaciones con derivados	-	(648,54)
Otros	-	-
Resultado financiero	5 502 534,36	(2 872 697,66)
Resultado antes de impuestos	4 982 307,48	(3 299 199,90)
Impuesto sobre beneficios	(16 831,07)	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	4 965 476,41	(3 299 199,90)

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	4 965 476,41
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	4 965 476,41

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 2014	24 763 225,37	5 554 119,88	70 719 853,88	(376 136,82)	-	(3 299 199,90)	97 361 862,41
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	24 763 225,37	5 554 119,88	70 719 853,88	(376 136,82)	-	(3 299 199,90)	97 361 862,41
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	4 965 476,41	4 965 476,41
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	(3 299 199,90)	3 299 199,90	-
Operaciones con accionistas	-	64 196,31	-	(6 666 388,09)	-	-	(6 602 191,78)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2015	24 763 225,37	5 618 316,19	70 719 853,88	(7 042 524,91)	(3 299 199,90)	4 965 476,41	95 725 147,04



CLASE 8.ª



0M5279901

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(3 299 199,90)
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	(3 299 199,90)

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 2013	23 645 750,01	1 585 610,96	50 859 844,62	(1 518 192,73)	(3 235 502,20)	23 095 511,46	94 433 022,12
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	23 645 750,01	1 585 610,96	50 859 844,62	(1 518 192,73)	(3 235 502,20)	23 095 511,46	94 433 022,12
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(3 299 199,90)	(3 299 199,90)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	19 860 009,26	-	3 235 502,20	(23 095 511,46)	-
Operaciones con accionistas	1 117 475,36	3 968 508,92	-	1 142 055,91	-	-	6 228 040,19
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2014	24 763 225,37	5 554 119,88	70 719 853,88	(376 136,82)	-	(3 299 199,90)	97 361 862,41



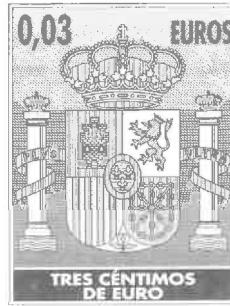
CLASE 8.^a



OM5279902



CLASE 8.^a



0M5279903

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A, en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Madrid el 4 de diciembre de 1998. Tiene su domicilio social en Calle Serrano 71, Madrid.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 5 de marzo de 1999 con el número 425, 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 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.

El código CNAE correspondiente a las actividades que constituyen el objeto social exclusivo de la Sociedad es el 6430.

La gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Urquijo Gestión, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal, sociedad participada al 100% por BanSabadell Inversión.S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal que a su vez, es participada al 100% por Banco de Sabadell S.A., que adicionalmente es la Entidad Depositaria de la Sociedad. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

Con fecha 1 de septiembre de 2015, la Junta General Ordinaria de Accionistas acordó por unanimidad la revocación del acuerdo de cogestión con Abaco Capital, S.G.I.I.C., S.A. A su vez, se acuerda por unanimidad la delegación de la gestión de la cartera a Abaco Capital, S.G.I.I.C., S.A.



CLASE 8.^a



0M5279904

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

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, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- 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, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, 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 y sucesivas modificaciones, dichas instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.
- 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 y sucesivas modificaciones.
- 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.



CLASE 8.^a



0M5279905

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

- 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. Durante el ejercicio 2014, hasta el 2 de octubre, la comisión de gestión se calculaba como un porcentaje sobre el patrimonio efectivo de la Sociedad de acuerdo a los siguientes tramos no cumulativos:

- Hasta 36.060.726 euros el 0,25%
- De 36.060.726 euros, hasta 42.070.847 euros el 0,225%
- De 42.070.847 euros hasta 48.070.847 euros el 0,20%
- A partir de 48.070.847 euros un importe fijo de 120.000 euros

Adicionalmente mantiene una comisión fija mensual de 22.500€ a percibir por Abaco Capital, S.G.I.I.C., S.A. sobre la cartera gestionada.

A partir del 3 de octubre de 2014 y durante el ejercicio 2015 la comisión de gestión a percibir por Urquijo Gestión, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal pasa a ser del 0,08% sobre el patrimonio, no pudiendo ser menor que 60.000 euros, pero tampoco puede exceder un máximo de 180.000 euros. Adicionalmente, se suscribe un 0,42% sobre el valor efectivo de la subcartera gestionada. La comisión de gestión a percibir por Abaco Capital, S.G.I.I.C., S.A., pasa a ser del 0,42% sobre el patrimonio gestionado.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2015 y 2014 la comisión de depositaria ha sido del 0,05% para importes inferiores o iguales a 48.070.847,00 euros y 0% para importes superiores a dicho valor.



CLASE 8.^a



0M5279906

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

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.
- 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.

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

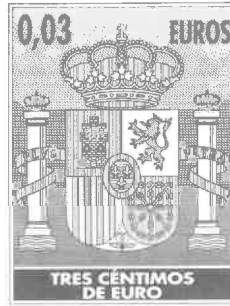
2. Bases de presentación de las cuentas anuales

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.



CLASE 8.^a



0M5279907

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

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 2015 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 situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2015, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2015 y 2014.

d) Consolidación

A 31 de diciembre de 2015, 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 la preparación de las cuentas anuales se han utilizado estimaciones de acuerdo a la normativa vigente. 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. Se considera que la posibilidad de que se materialicen modificaciones en las estimaciones derivadas de interpretaciones diferentes de las aplicadas es remota, y en cualquier caso no afectaría significativamente a las cuentas anuales.



CLASE 8.^a



0M5279908

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2015 y 2014.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance de situación, 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

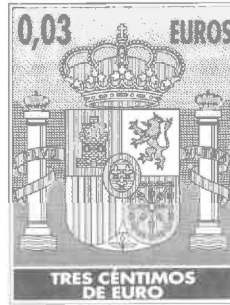
El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2015, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2014, es la siguiente:

	2015	2014
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	4 965 476,41	(3 299 199,90)
	4 965 476,41	(3 299 199,90)
Propuesta de distribución		
Reserva legal	223 495,07	-
Reserva voluntaria	1 442 781,44	-
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	3 299 199,90	-
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-	(3 299 199,90)
	4 965 476,41	(3 299 199,90)

Según se establece en el artículo 273 de la Ley de Sociedades de Capital, en el caso de que existan pérdidas de ejercicios anteriores que hagan que el valor del patrimonio neto de la Sociedad sea inferior a la cifra del capital social, el beneficio del ejercicio se destinará a la compensación de estas pérdidas.



CLASE 8.^a



0M5279909

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

4. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2015 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

a) 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) Clasificación, registro y valoración de los instrumentos financieros

i. Clasificación de los activos financieros

Los activos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance de situación:

- Tesorería: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en el depositario, cuando éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por la Sociedad. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y las garantías aportadas, en su caso, a la Sociedad.
- Cartera de inversiones financieras: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como “Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”:
 - Valores Representativos de Deuda: obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.



CLASE 8.ª



0M5279910

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (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.
 - Instituciones de Inversión Colectiva: incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
 - Depósitos en entidades de crédito (EECC): depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe “Tesorería”.
 - 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.
 - Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital - riesgo reguladas en la Ley 25/2005, de 24 de noviembre así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
 - Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
- Inversiones dudosas, morosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
 - Deudores: recoge, en su caso, el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como “Partidas a cobrar”. Las pérdidas por deterioro de las “Partidas a cobrar” así como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.^a



0M5279911

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

ii. Clasificación de los pasivos financieros

Los pasivos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance de situación:

- Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como “Débitos y partidas a pagar”.
- Derivados: incluye, en su caso, el importe correspondiente a las operaciones con derivados financieros; en particular, las primas pagadas o cobradas en operaciones con opciones así como las variaciones de valor razonable de los instrumentos financieros derivados incluidos los derivados implícitos de instrumentos financieros híbridos. Se clasifican a efectos de su valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”.
- Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias, tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- Acreedores: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como “Débitos y partidas a pagar”.



CLASE 8.ª



0M5279912

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

c) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como “Deudores”, y los activos clasificados en el epígrafe “Tesorería”, se valoran inicialmente, por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se valoran a 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.

En todo caso, para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a lo siguiente:

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.



CLASE 8.^a



0M5279913

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio 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. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos financieros que sean sustancialmente de la misma naturaleza, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).
- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.
- Valores representativos de deuda no cotizados: su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la Deuda Pública asimilable por sus características financieras, incrementados en una prima o margen que sea representativo del grado de liquidez, condiciones concretas de la emisión, solvencia del emisor y, en su caso, riesgo país.
- Valores no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que subsistan en el momento de la valoración.
- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: su valor razonable se calcula, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, y considerando el riesgo de crédito de la Entidad.



CLASE 8.ª



0M5279914

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

- Acciones o participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado organizado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según el artículo 48.1.j) del Real Decreto 1082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados organizados; su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercado organizados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos valoración adecuados y reconocidos 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.

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “Débitos y partidas a pagar”, se valoran inicialmente, desde el 31 de diciembre de 2008 inclusive (fecha de primera aplicación de la Circular 3/2008) por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe “Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se podrán valorar a su valor nominal.



CLASE 8.ª



0M5279915

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”, se valoran inicialmente desde el 31 de diciembre de 2008 inclusive (fecha de primera aplicación de la Circular 3/2008) por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su baja. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias.

d) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

Los activos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando un tercero lo adquiere.

e) Contabilización de operaciones

i. Compraventa de valores al contado

Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación. Las compras se adeudan en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras” interior o exterior, según corresponda, del activo del balance de situación, según su naturaleza y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones de la cartera interior (o exterior)” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe “Deudores” del balance de situación.



CLASE 8.ª



0M5279916

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

ii. Compraventa de valores a plazo

Cuando existen compraventas de valores a plazo se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “Compromisos por operaciones largas de derivados” o “Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

En los epígrafes “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados”, dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “Derivados” de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance de situación, hasta la fecha de su liquidación.

iii. Adquisición temporal de activos

Cuando existen adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión, se registran en el epígrafe “Valores representativos de deuda” de la cartera interior o exterior del balance de situación, independientemente de cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe “Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones de la cartera interior (o exterior)”.

iv. Contratos de futuros, opciones y warrants

Cuando existen operaciones de contratos de futuros, opciones y/o warrants se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “Compromisos por operaciones largas de derivados” o “Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.



CLASE 8.^a



0M5279917

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

Las primas pagadas (cobradas) para el ejercicio de las opciones y warrants se registran por su valor razonable en los epígrafes “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo (o pasivo) del balance de situación, en la fecha de ejecución de la operación.

En el epígrafe “Deudores” del activo del balance de situación se registran, adicionalmente, los fondos depositados en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos. El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra, en su caso, en el epígrafe “Valores aportados como garantía por la IIC” de las cuentas de orden.

En los epígrafes “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados”, dependiendo de la realización o no de la liquidación de la operación, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo, según su saldo, del balance de situación, hasta la fecha de su liquidación.

En aquellos casos en que el contrato de futuros presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizarán en la cuenta “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

f) Periodificaciones (activo y pasivo)

En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluye los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión” del balance de situación.



CLASE 8.ª



0M5279918

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

g) Instrumentos de patrimonio propio

Los instrumentos de patrimonio propio de la Sociedad son las acciones que representan su capital que, se registran en el epígrafe “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Capital” del balance de situación.

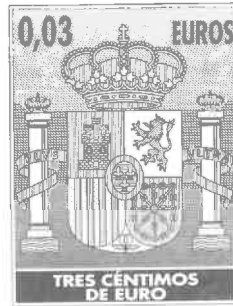
De acuerdo con la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, que regula las Instituciones de Inversión Colectiva, el capital de las Sociedades de Inversión de Capital Variable es variable dentro de los límites del capital inicial y máximo fijados estatutariamente.

La adquisición por parte de la Sociedad de sus acciones propias, se registra con signo deudor por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Acciones Propias” del balance de situación. La amortización de acciones propias da lugar, en su caso, a la reducción del capital por importe del nominal de dichas acciones cargándose/abonándose la diferencia positiva/negativa, respectivamente, entre la valoración y el nominal de las acciones amortizadas en la cuenta “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Reservas” del balance de situación. En este mismo epígrafe, se registran, en su caso, las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias, sin que en ningún caso, se imputen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

El efecto impositivo de los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones, en caso de que existan, se registra minorando o aumentando los pasivos o activos por impuesto corriente.



CLASE 8.ª



0M5279919

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

h) Reconocimiento de ingresos y gastos

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados, en su caso, por la Sociedad, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:

i. Ingresos por intereses y dividendos

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su período de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras - Intereses de la Cartera de Inversión" del activo del balance de situación. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen, en su caso, como ingreso en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por la Sociedad.

ii. Comisiones y conceptos asimilados

Los ingresos que recibe la Sociedad como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirecta, se registran, en su caso, en el epígrafe "Comisiones retrocedidas".

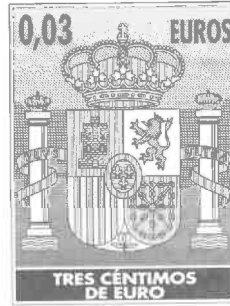
Las comisiones de gestión y de depósito, así como otros gastos de gestión necesarios para que la Sociedad realice su actividad, se registran, según su naturaleza, en el epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo con el criterio de devengo.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" y "Variación del valor razonable en instrumentos financieros", según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad.



CLASE 8.ª



0M5279920

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

i) Impuesto sobre Beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido.

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

En caso de que existan derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad genere resultados positivos. Las pérdidas fiscales que pueden compensarse, en su caso, se registran en la cuenta "Pérdidas fiscales a compensar" de las cuentas de orden de la Sociedad.

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; los activos por impuesto diferido sólo se reconocen si existe probabilidad de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. La cuantificación de dichos activos y pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.



CLASE 8.ª



0M5279921

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

j) Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

Cuando existen transacciones denominadas en moneda extranjera se convierten a euros utilizando los tipos de cambio de contado de la fecha de la transacción, entendiéndose como tipo de cambio de contado el más representativo del mercado de referencia a la fecha o, en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe "Diferencias de cambio", de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se reconocerán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

k) Valor teórico de las acciones

La determinación del patrimonio de la Sociedad a los efectos del cálculo del valor teórico 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.

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Administraciones Públicas deudoras	<u>351 797,19</u>	<u>412 604,16</u>
	<u>351 797,19</u>	<u>412 604,16</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2015 y 2014 recoge, principalmente, las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.



CLASE 8.^a



0M5279922

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Administraciones Públicas acreedoras	16 839,19	-
Otros	<u>51 172,33</u>	<u>44 294,40</u>
	<u>68 011,52</u>	<u>44 294,40</u>

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 2015 y 2014 se muestra a continuación:

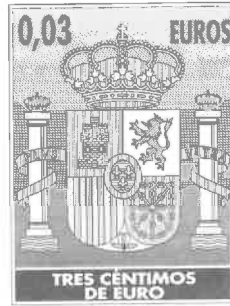
	2015	2014
Cartera interior	<u>43 792 315,54</u>	<u>50 170 128,34</u>
Valores representativos de deuda	475 000,00	6 686 000,00
Instrumentos de patrimonio	43 317 315,54	43 480 046,86
Instituciones de Inversión Colectiva	-	4 081,48
Cartera exterior	<u>49 753 043,28</u>	<u>43 824 166,71</u>
Instrumentos de patrimonio	48 303 443,28	43 824 166,71
Instituciones de Inversión Colectiva	1 449 600,00	-
	<u>93 545 358,82</u>	<u>93 994 295,05</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 2015 y 2014, respectivamente.

A 31 de diciembre de 2015 y 2014 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Banco de Sabadell, S.A.



CLASE 8.ª



0M5279923

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario, remuneradas a un tipo de interés de mercado.

El saldo denominado en monedas diferentes al euro asciende a 11.267,26 euros a 31 de diciembre de 2015. A 31 de diciembre de 2014 la Sociedad no mantenía saldos de Tesorería denominados en monedas diferentes al euro.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2015 y 2014 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

	2014	Operaciones con acciones	Otros	2015
Capital inicial	4 207 000,00	-	-	4 207 000,00
Capital estatutario emitido	20 556 225,37	-	-	20 556 225,37
	24 763 225,37	-	-	24 763 225,37

	2013	Operaciones con acciones	Otros	2014
Capital inicial	4 207 000,00	-	-	4 207 000,00
Capital estatutario emitido	19 438 750,01	1 117 475,36	-	20 556 225,37
	23 645 750,01	1 117 475,36	-	24 763 225,37

El capital social inicial está representado por 700.000 acciones de 6,01 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.



CLASE 8.ª



0M5279924

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación de valores autorizado por acuerdo del consejo de Ministros de fecha 30 de diciembre de 2005.

El capital estatutario máximo se establece en 42.070.000,00 euros representado por 7.000.000 acciones nominativas de 6,01 euros nominales cada una.

Durante el ejercicio 2014, la Sociedad realizó varias emisiones de capital estatutario, por un importe total de 1.117.475,36 euros, habiendo puesto en circulación 185.936 acciones de 6,01 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas. La última emisión de acciones fue realizada con fecha 24 de diciembre de 2014.

b) Reservas y resultado del ejercicio

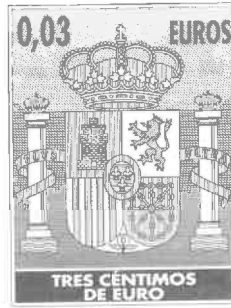
El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

	2014	Distribución resultados de 2014	Resultado de 2015	Otros	2015
Reserva legal	4 729 455,37	-	-	-	4 729 455,37
Reserva voluntaria	65 990 398,51	-	-	-	65 990 398,51
Resultado de ejercicios anteriores	-	(3 299 199,90)	-	-	(3 299 199,90)
Resultado del ejercicio	(3 299 199,90)	3 299 199,90	4 965 476,41	-	4 965 476,41
	67 420 653,98	-	4 965 476,41	-	72 386 130,39

	2013	Distribución resultados de 2012	Resultado de 2013	Otros	2013
Reserva legal	4 729 455,37	-	-	-	4 729 455,37
Reserva voluntaria	46 130 389,25	19 860 009,26	-	-	65 990 398,51
Resultado de ejercicios anteriores	(3 235 502,20)	3 235 502,20	-	-	-
Resultado del ejercicio	23 095 511,46	(23 095 511,46)	3 299 199,90	-	3 299 199,90
	70 719 853,88	-	3 299 199,90	-	67 420 653,98



CLASE 8.^a



0M5279925

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

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 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social. 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 2015 y 2014, ha sido el siguiente:

	2015	2014
Saldo al 1 de enero	(376 136,82)	(1 518 192,73)
Entradas	(10 351 241,93)	(1 303 748,23)
Salidas	<u>3 684 853,84</u>	<u>2 445 804,14</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(7 042 524,91)</u>	<u>(376 136,82)</u>

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2015	2014
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>95 725 147,04</u>	<u>97 361 862,41</u>
Número de acciones en circulación	<u>3 854 564</u>	<u>4 104 473</u>
Valor teórico por acción	<u>24,83</u>	<u>23,72</u>
Número de accionistas	<u>239</u>	<u>131</u>

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad mantenía 265.773 y 15.864 acciones propias en cartera, respectivamente.



CLASE 8.^a



0M5279926

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2015 y 2014, un accionista posee acciones que representan el 24,19% y 22,72% de la cifra de capital social, así como un porcentaje individual superior al 20%, por lo que se consideran participaciones significativas de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva.

10. **Otras cuentas de orden**

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Capital nominal no suscrito ni en circulación	17 306 774,63	17 306 774,63
Pérdidas fiscales a compensar	3 299 199,90	-
	20 605 974,53	17 306 774,63

11. **Administraciones Públicas y situación fiscal**

Durante el ejercicio 2015 el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por el Real Decreto 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, modificado por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, por su desarrollo reglamentario recogido en el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, y sus modificaciones posteriores, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de partícipes sea como mínimo el previsto en el artículo quinto de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Con fecha 1 de enero de 2015 ha entrado en vigor la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, que en su Disposición derogatoria deroga el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto legislativo 4/2004.

El capítulo de "Acreedores - Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el tipo impositivo del 1% al resultado contable una vez deducidas las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores que se compensan en este ejercicio.



CLASE 8.^a



0M5279927

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

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 sujeto de los últimos cuatro ejercicios.

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

12. Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. “Deber de información” de la Ley 15/2010, de 5 de julio

Al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante el ejercicio 2015, la Sociedad no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2015 como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2015 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

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.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de “Tesorería” se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con el Depositario y en los Anexos I y II se recogen las adquisiciones temporales de activos realizadas con éste, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, respectivamente.



CLASE 8.ª



0M5279928

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

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 2015 y 2014, ascienden a 3 miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 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.

Al 31 de diciembre de 2015, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculados a los mismos, tal y como se describe 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 objeto de comunicación de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

El Consejo de Administración de la Sociedad, a 31 de diciembre de 2015, se compone de 4 hombres y una mujer.

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. Hechos posteriores

No se han producido acontecimientos posteriores al 31 de diciembre de 2015 que puedan afectar significativamente a las cuentas anuales de la Sociedad a dicha fecha.

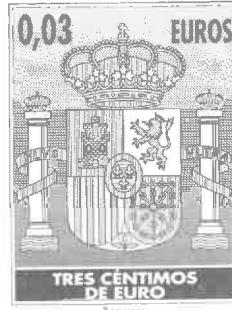
LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Adquisición temporal de activos con Depositario						
REPO BANCO DE SABADELL -0,05 2016-01-04	EUR	475 000,00	-	475 000,00	-	ES00000126A4
TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario		475 000,00	-	475 000,00	-	
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES ABERTIS INFRAESTR. S.A.	EUR	5 266 979,03	-	6 492 382,27	1 225 403,24	ES0111845014
ACCIONES NATURHOUSE HEALTH	EUR	1 870 774,73	-	1 478 754,20	(392 020,53)	ES0105043006
ACCIONES DIA	EUR	892 751,14	-	1 157 911,58	265 160,44	ES0126775032
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	2 285 207,43	-	857 340,00	(1 427 867,43)	LU0323134006
ACCIONES TUBOS REUNIDOS, S.A.	EUR	1 585 144,98	-	313 070,36	(1 272 074,62)	ES0180850416
ACCIONES TECNOCOM, TELECOMUNI	EUR	765 428,20	-	696 000,00	(69 428,20)	ES0147582B12
ACCIONES CLINICA BAVIERA	EUR	1 574 560,93	-	1 240 184,00	(334 376,93)	ES0119037010
ACCIONES VOCENTO SA	EUR	1 703 644,00	-	1 539 200,00	(164 444,00)	ES0114820113
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE, S.A.	EUR	934 224,56	-	1 866 360,00	932 135,44	ES0105630315
ACCIONES CAF	EUR	6 094 049,09	-	6 132 000,00	37 950,91	ES0121975017
DERECHOS REPSOL, S.A.	EUR	96 240,27	-	94 821,14	(1 419,13)	ES0673516979
ACCIONES GAMESA	EUR	615 845,00	-	1 186 500,00	570 655,00	ES0143416115
ACCIONES SACYR, S.A.	EUR	3 383 935,14	-	1 177 449,26	(2 206 485,88)	ES0182870214
ACCIONES ENAGAS	EUR	812 901,41	-	1 430 000,00	617 098,59	ES0130960018
ACCIONES INDRA SISTEMAS, S.A.	EUR	2 979 459,24	-	2 600 700,00	(378 759,24)	ES0118594417
ACCIONES AZKOYEN	EUR	1 599 980,56	-	2 877 120,00	1 277 139,44	ES0112458312
ACCIONES MELIA HOTELS INTERNA	EUR	461 167,58	-	889 456,68	428 289,10	ES0176252718
ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	3 007 029,90	-	2 633 997,72	(373 032,18)	ES0178430E18
ACCIONES GAS NATURAL	EUR	1 489 397,27	-	2 163 725,00	674 327,73	ES0116870314
ACCIONES BANCO SANTANDER, S.A.	EUR	1 464 953,31	-	1 139 500,00	(325 453,31)	ES0113900J37
ACCIONES EUROPAC	EUR	1 065 460,20	-	1 344 621,20	279 161,00	ES0168561019
ACCIONES REPSOL, S.A.	EUR	2 676 338,23	-	2 090 609,84	(585 728,39)	ES0173516115
ACCIONES ACERINOX	EUR	1 933 654,20	-	1 883 400,00	(50 254,20)	ES0132105018
TOTALES Acciones admitidas cotización		44 559 126,40	-	43 285 103,25	(1 274 023,15)	
Valores no cotizados - RV						
ACCIONES ALLIANZ CIA.SEGUROS	EUR	100 764,19	-	32 212,29	(68 551,90)	ES0108390032
TOTALES Valores no cotizados - RV		100 764,19	-	32 212,29	(68 551,90)	
TOTAL Cartera Interior		45 134 890,59	-	43 792 315,54	(1 342 575,05)	



CLASE 8.ª

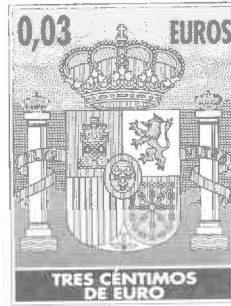


0M5279929

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES SKW STAHL-METALLURGI	EUR	3 174 618,04	-	869 965,64	(2 304 652,40)	DE000SKWM021
ACCIONES SONAE SGPS SA	EUR	1 229 707,57	-	1 152 800,00	(76 907,57)	PTSON0AM0001
ACCIONES AMERICAN INTL GROUP	USD	1 872 890,11	-	1 940 843,77	67 953,66	US0268747849
ACCIONES CIA VALE DO RIO DOCE	USD	693 235,93	-	303 058,22	(390 177,71)	US91912E1055
ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY I	USD	981 112,66	-	973 028,74	(8 083,92)	US0846707026
ACCIONES G4S PLC	GBP	603 113,75	-	628 629,79	25 516,04	GB00501FLG62
ACCIONES DANIELI SPA	EUR	669 845,82	-	737 149,55	67 303,73	IT0000076486
DERECHOS MOTA-ENGIL SGPS SA	EUR	-	-	520,29	520,29	PTMEN0AES000
ACCIONES LOGITECH INT	CHF	828 906,00	-	1 417 656,26	588 750,26	CH0025751329
ACCIONES LEONI AG	EUR	1 823 023,10	-	1 822 250,00	(773,10)	DE0005408884
ACCIONES OUTOTEC OYJ	EUR	1 234 750,28	-	579 339,60	(655 410,68)	FI0009014575
ACCIONES TELEFONICA BRASIL	USD	1 945 654,17	-	1 289 287,03	(656 367,14)	US87936R1068
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	2 138 003,04	-	3 463 800,00	1 325 796,96	IT0004931058
ACCIONES SALINI IMPREGILO SPA	EUR	2 837 194,79	-	3 228 050,00	390 855,21	IT0003866570
ACCIONES SONAE COM SGPS SA	EUR	1 259 119,41	-	1 621 693,89	362 574,48	PTSNC0AM0006
ACCIONES OI SA	USD	3 656 270,25	-	539 657,27	(3 116 612,98)	US6708513022
ACCIONES QUALITAS CONTROLADOR	MXN	3 812 513,13	-	3 023 369,11	(789 144,02)	MX01Q0000008
ACCIONES DUFREY GROUP	CHF	2 664 970,21	-	2 382 214,86	(282 755,35)	CH0023405456
ACCIONES GEOX SPA	EUR	3 516 461,07	-	2 041 000,00	(1 475 461,07)	IT0003697080
ACCIONES ALCATEL-LUCENT	EUR	875 543,20	-	730 000,00	(145 543,20)	FR0000130007
ACCIONES DAIMLER AG	EUR	1 300 070,84	-	1 583 175,06	283 104,22	DE0007100000
ACCIONES DEUTSCHE POST AG	EUR	1 306 240,61	-	1 738 985,00	432 744,39	DE0005552004
ACCIONES BOUYGUES	EUR	1 756 011,34	-	1 290 038,50	(465 972,84)	FR0000120503
ACCIONES COACH INC	USD	1 752 432,92	-	1 507 461,31	(244 971,61)	US1897541041
ACCIONES MICHELIN (CGDE)	EUR	928 473,01	-	1 318 500,00	390 026,99	FR0000121261
ACCIONES SAFT GROUPE	EUR	839 043,17	-	1 151 156,29	312 113,12	FR0010208165
ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	2 273 663,09	-	1 781 749,15	(491 913,94)	GB0000456144
ACCIONES PIAGGIO & C. S.P.A	EUR	451 239,99	-	488 460,00	37 220,01	IT0003073266
ACCIONES Palfinger AG	EUR	2 069 371,61	-	2 682 268,05	612 896,44	AT0000758305
ACCIONES MOTA-ENGIL SGPS SA	EUR	1 364 854,58	-	1 001 552,48	(363 302,10)	PTMEN0AE0005
ACCIONES SAIPEM, S.P.A.	EUR	1 514 393,36	-	636 650,00	(877 743,36)	IT0000068525
ACCIONES VALLOUREC SA	EUR	536 342,61	-	175 044,40	(361 298,21)	FR0000120354
ACCIONES GALP ENERGIA SGPS	EUR	470 569,55	-	482 400,00	11 830,45	PTGALOAM0009
ACCIONES CGG	EUR	3 600 354,68	-	619 616,00	(2 980 738,68)	FR0000120164
ACCIONES SERCO GROUP PLC	GBP	1 441 878,63	-	582 768,37	(859 110,26)	GB00007973794



0M5279930

CLASE 8.ª

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	1 690 267,30	-	1 449 304,65	(240 962,65)	FR0000125007
ACCIONES VOLKSWAGEN AG	EUR	1 006 321,35	-	1 070 000,00	63 678,65	DE0007664039
TOTALES Acciones admitidas cotización		60 118 461,17	-	48 303 443,28	(11 815 017,89)	
Acciones y participaciones Directiva						
PARTICIPACIONES LYXOR ETF BRAZIL	EUR	1 593 393,09	-	1 449 600,00	(143 793,09)	FR0010408799
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 593 393,09	-	1 449 600,00	(143 793,09)	
TOTAL Cartera Exterior		61 711 854,26	-	49 753 043,28	(11 958 810,98)	



CLASE 8.^a



0M5279931

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)



0M5279932

CLASE 8.ª

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Adquisición temporal de activos con Depositario						
REPO BANCO DE SABADELL 0,10 2015-01-02	EUR	6 686 000,00	-	6 686 000,00	-	ES00000126B2
TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario		6 686 000,00	-	6 686 000,00	-	
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES ACERINOX	EUR	1 186 252,94	-	1 813 225,00	626 972,06	ES0132105018
DERECHOS FAES	EUR	4 140,14	-	3 959,94	(180,20)	ES06349509M3
ACCIONES DIA	EUR	1 675 954,98	-	2 278 935,00	602 980,02	ES0126775032
ACCIONES INMOBILIARIA COLONIA	EUR	1 190 293,09	-	1 176 050,00	(14 243,09)	ES0139140042
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	1 803 959,33	-	1 272 320,00	(531 639,33)	LU0323134006
ACCIONES TUBOS REUNIDOS S.A.	EUR	1 585 144,98	-	915 128,73	(670 016,25)	ES0180850416
ACCIONES ALMIRALL SA	EUR	1 365 563,07	-	2 268 750,00	903 186,93	ES0157097017
ACCIONES CLINICA BAVIERA	EUR	922 522,36	-	1 174 311,33	251 788,97	ES0119037010
ACCIONES FAES	EUR	226 532,53	-	109 537,05	(116 995,48)	ES0134950F36
ACCIONES VOCENTO SA	EUR	997 792,76	-	1 161 044,50	163 251,74	ES0114820113
DERECHOS REPSOL SA	EUR	75 322,86	-	74 948,00	(374,86)	ES0673516953
ACCIONES CAF	EUR	5 888 119,87	-	7 051 406,70	1 163 286,83	ES0121975017
ACCIONES SACYR, S.A.	EUR	3 208 763,19	-	1 660 540,00	(1 548 223,19)	ES0182870214
ACCIONES GAMESA	EUR	775 483,00	-	1 398 415,00	622 932,00	ES0143416115
ACCIONES ABERTIS INFRAESTR SA	EUR	3 750 242,36	-	5 931 230,00	2 180 987,64	ES0111845014
ACCIONES ENAGAS	EUR	812 901,41	-	1 440 175,00	627 273,59	ES0130960018
ACCIONES EBRO FOODS	EUR	311 423,79	-	342 750,00	31 326,21	ES0112501012
ACCIONES AZKOYEN	EUR	530 923,59	-	397 646,37	(133 277,22)	ES0112458312
ACCIONES MELIA HOTELS INTERNA	EUR	1 357 749,68	-	1 904 900,00	547 150,32	ES0176252718
ACCIONES TELEFONICA S.A.	EUR	2 772 062,43	-	2 980 000,00	207 937,57	ES0178430E18
ACCIONES GAS NATURAL	EUR	1 489 397,27	-	2 393 150,00	903 752,73	ES0116870314
ACCIONES REPSOL SA	EUR	2 648 880,55	-	2 549 380,00	(99 500,55)	ES0173516115
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	2 107 526,70	-	3 150 031,95	1 042 505,25	ES01056630315
TOTALES Acciones admitidas cotización		36 686 952,88	-	43 4447 834,57	6 760 881,69	
Valores no cotizados - RV						
ACCIONES ALLIANZ CIA.SEGUROS	EUR	100 764,19	-	32 212,29	(68 551,90)	ES0108390032
TOTALES Valores no cotizados - RV		100 764,19	-	32 212,29	(68 551,90)	

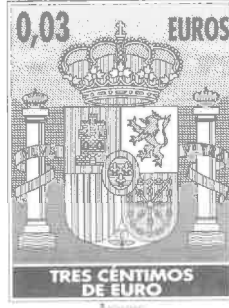
LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

Acciones y participaciones Directiva								
PARTICIPACIONES S208-AURIGACAP	EUR	1 083,28	-	1 570,65	487,37	ES0111236032		
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 083,28	-	1 570,65	487,37			
Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)								
PARTICIPACIONES FINEBRO 6, SICAV S.A	EUR	1 788,21	-	2 510,83	722,62	ES0138192036		
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)		1 788,21	-	2 510,83	722,62			
TOTAL Cartera Interior		43 476 588,56	-	50 170 128,34	6 693 539,78			



CLASE 8.^a

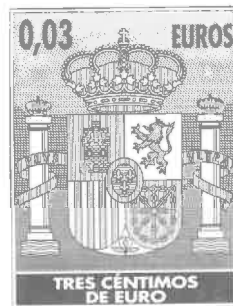


0M5279933

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES SKW STAHL-METALLURGI	EUR	3 174 618,04	-	913 223,60	(2 261 394,44)	DE000SKWM021
ACCIONES MOTA-ENGIL AFRICA NV	EUR	116 527,58	-	166 430,66	49 903,08	NL0010969408
ACCIONES PALFINGER AG	EUR	2 344 725,72	-	2 417 628,20	72 902,48	AT0000758305
ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	633 188,04	-	581 380,38	(51 807,66)	GB0000456144
ACCIONES C&C GROUP PLC	EUR	44 003,89	-	36 200,00	(7 803,89)	IE00B010DT83
ACCIONES CIA VALE DO RIO DOCE	USD	306 149,36	-	202 843,45	(103 305,91)	US91912E1055
ACCIONES G4S PLC	GBP	593 102,46	-	725 359,80	132 257,34	GB00B01FLG62
ACCIONES DANIELI SPA	EUR	669 845,82	-	769 662,61	99 816,79	IT0000076486
ACCIONES CGG	EUR	3 600 354,68	-	1 151 376,00	(2 448 978,68)	FR0000120164
ACCIONES LOGITECH INT	CHF	828 906,00	-	1 118 410,11	289 504,11	CH0025751329
ACCIONES GALP ENERGIA SGPS	EUR	1 221 758,05	-	927 410,00	(294 348,05)	PTGALOAM0009
ACCIONES LOGITECH INT	CHF	828 906,00	-	1 118 410,11	289 504,11	CH0025751329
ACCIONES GALP ENERGIA SGPS	EUR	1 221 758,05	-	927 410,00	(294 348,05)	PTGALOAM0009
ACCIONES AGEAS	EUR	1 199 535,45	-	1 180 200,00	(19 335,45)	BE0974264930
ACCIONES OUTOTEC OYJ	EUR	1 234 750,28	-	747 348,08	(487 402,20)	FI0009014575
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	1 465 548,89	-	2 031 750,00	566 201,11	IT0004931058
ACCIONES WORLD DUTY FREE SPA	EUR	992 835,53	-	915 975,00	(76 860,53)	IT0004954662
ACCIONES LEIGHTON HOLDINGS LT	AUD	615 780,84	-	758 853,29	143 072,45	AU000000LEI5
ACCIONES OI SA	USD	2 975 926,55	-	1 274 909,27	(1 701 017,28)	US6708511042
ACCIONES SALINI IMPREGILO SPA	EUR	2 476 360,79	-	2 126 280,00	(350 080,79)	IT0003865570
ACCIONES SONAEOM SGPS SA	EUR	1 259 119,41	-	1 135 969,15	(123 150,26)	PTSNCOAM0006
ACCIONES DUFREY GROUP	CHF	242 169,47	-	247 796,44	5 626,97	CH0023405456
ACCIONES SAFT GROUPE	EUR	839 043,17	-	1 030 672,15	191 628,98	FR0010208165
ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	1 687 009,50	-	1 278 073,94	(408 935,56)	FR0000125007
ACCIONES ALCATEL-LUCENT	EUR	1 007 379,05	-	683 462,34	(323 916,71)	FR0000130000
ACCIONES DAIMLER AG	EUR	607 514,44	-	689 700,00	82 185,56	DE0007100000
ACCIONES FRESENIUS SE	EUR	632 851,99	-	712 140,00	(79 288,01)	DE0005785604
ACCIONES DEUTSCHE POST AG	EUR	1 306 240,61	-	1 812 015,00	505 774,39	DE0005552004
ACCIONES BOUYGUES	EUR	1 756 011,34	-	1 058 294,00	(697 717,34)	FR0000120503
ACCIONES TELECOM ITALIA SPA	EUR	333 970,19	-	441 000,00	107 029,81	IT0003497168
ACCIONES SERCO GROUP PLC	GBP	1 123 590,06	-	470 559,64	(653 030,42)	GB0007973794
ACCIONES MICHELIN (CGDE)	EUR	2 532 317,29	-	3 079 370,97	547 053,68	FR0000121261
ACCIONES ENERGIAS DE PORTUGAL	EUR	763 301,39	-	965 400,00	202 098,61	PTEDPOAM0009
ACCIONES TELECOM ITALIA SPA	EUR	827 380,59	-	1 005 575,00	178 194,41	IT0003497176
ACCIONES BMW	EUR	1 309 382,36	-	1 475 316,48	165 934,12	DE0005190037



0M5279934

CLASE 8.ª

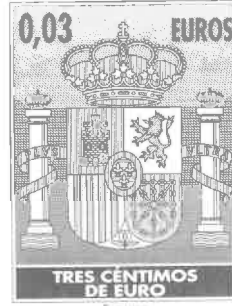
LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
ACCIONES PIAGGIO & C. S.P.A	EUR	988 430,46	-	1 108 600,00	120 169,54	IT0003073266
ACCIONES GEOX SPA	EUR	3 516 461,07	-	1 350 000,00	(2 166 461,07)	IT0003697080
ACCIONES MOTA - ENIGIL, SGPS	EUR	1 375 994,78	-	1 197 450,00	(178 544,78)	PTMEN0AE0005
ACCIONES SAIPEM, S.P.A.	EUR	1 514 393,36	-	745 025,00	(769 368,36)	IT0000068525
ACCIONES VALLOUREC SA	EUR	330 134,71	-	227 500,00	(102 634,71)	FR0000120354
ACCIONES WOLTERS KLUWERS NV	EUR	905 047,01	-	1 173 426,15	268 379,14	NL0000395903
ACCIONES HOCHTIEF AG	EUR	3 581 008,62	-	3 891 580,00	310 571,38	DE0006070006
TOTALES Acciones admitidas cotización		317 596 013,04	-	43 824 166,71	(9 108 502,13)	
TOTAL Cartera Exterior		317 596 013,04	-	43 824 166,71	(9 108 502,13)	



CLASE 8.ª



0M5279935



CLASE 8.^a



0M5279936

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Entorno global y de los mercados de capitales

La economía mundial tiene un crecimiento modesto en 2015. El año está marcado por nuevos episodios de inestabilidad política y geopolítica y por un comportamiento más errático de los mercados financieros. En el ámbito político, destaca la importante incertidumbre generada alrededor de Grecia durante la primera mitad del ejercicio. El nuevo Gobierno de Syriza, tras las elecciones de enero, entra en un duro proceso de negociación con los acreedores internacionales sobre los términos del programa de ayuda financiera. Estas negociaciones se complican hasta tal punto que Grecia convoca un referéndum para decidir si aceptaba la condicionalidad impuesta en el programa de rescate. Además, el Banco Central Europeo (BCE) tiene congelada la liquidez de emergencia concedida a la banca griega y se produce una importante salida de depósitos bancarios que requiere el establecimiento de controles de capitales. En este contexto, Grecia es el primer país desarrollado en incumplir sus obligaciones financieras con el FMI y surgen importantes dudas sobre su permanencia en la zona euro. Al final, se acuerda un tercer rescate internacional a Grecia ligado a una importante condicionalidad, reduciéndose la inestabilidad en torno al país heleno, y se celebran nuevas elecciones generales el 20 de septiembre en las que de nuevo sale vencedor Syriza. En Reino Unido, el Partido Conservador gana las elecciones generales con mayoría absoluta, que implicará la celebración de un referéndum sobre la permanencia del país en la Unión Europea antes de finalizar 2017. En Portugal, tras las elecciones generales se pone de manifiesto la dificultad de formar gobierno, que finalmente es asumido por el Partido Socialista gracias al apoyo de las formaciones de izquierda, a pesar de obtener menos votos que el partido conservador. En España, las elecciones generales del 20 de diciembre se saldan con una victoria del PP, aunque serán necesarios pactos para formarse gobierno. Por otra parte, se sigue trabajando en el proceso de Unión Bancaria, con la propuesta por parte de la Comisión Europea de crear un Mecanismo de Garantía de Depósitos Europeo, y progresa la creación de la Unión del Mercado de Capitales con la publicación del Plan de Acción hasta 2017. En geopolítica, el conflicto en Ucrania cede protagonismo a la crisis de los refugiados en Europa y a la creciente tensión en torno a Siria, especialmente tras los atentados reivindicados por el Estado Islámico en París.

En el verano hay abruptos movimientos en los mercados financieros globales a raíz de las dudas sobre el crecimiento en China tras la devaluación del yuan y ante la expectativa de la primera subida en nueve años del tipo de interés rector en Estados Unidos. La evolución es especialmente negativa en las divisas, las bolsas y la deuda corporativa de países emergentes, con caídas parecidas a episodios históricos de crisis financieras.



CLASE 8.^a



0M5279937

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

La economía estadounidense presenta unas pautas de crecimiento similares a las de 2014 y el mercado laboral avanza en su proceso de normalización. La fortaleza del dólar y la menor actividad en el sector de extracción de petróleo afecta negativamente a la economía. La actividad de la zona euro tiene una evolución más positiva, a pesar de la incertidumbre en torno a Grecia, apoyada por la depreciación del euro, el menor precio del crudo y el reducido coste de financiación. En Reino Unido, la economía acredita una evolución favorable soportada por el buen comportamiento del mercado laboral, aunque con dinámicas de crecimiento menores que en 2014. La economía japonesa muestra debilidad y cae el Producto Interior Bruto (PIB) en el segundo trimestre.

Los países emergentes crecen menos que en 2014 afectados por unas condiciones de financiación más restrictivas, los reducidos precios de las materias primas y la desaceleración estructural de China, que se enmarca dentro de su proceso de cambio de modelo productivo. China avanza en ámbitos como la liberalización financiera y las autoridades adoptan medidas para limitar el deterioro de la actividad. En América Latina, la situación económica se deteriora en Brasil, en un contexto de inestabilidad política y elevados desequilibrios fiscales y por cuenta corriente, y el crecimiento de la economía en México es moderado y ligeramente superior al de 2014. En Europa del Este, el conflicto de Ucrania afecta a la contracción económica y la crisis financiera en Rusia, especialmente en la primera mitad de año.

La economía española consigue una evolución muy favorable, destacando en positivo dentro de la zona euro con un crecimiento en el año superior al +3%, algo que no se veía desde 2007. La demanda doméstica es la principal fuente de crecimiento y las exportaciones tienen un notable dinamismo. La actividad se beneficia de los reducidos precios del crudo, del menor esfuerzo fiscal y de unas favorables condiciones de financiación. El buen tono de la actividad económica se refleja en el mejor comportamiento del mercado de trabajo, con un aumento de la ocupación neta y un nuevo retroceso de la tasa de paro. El déficit público sigue bajando, aunque la Comisión Europea estima que se habrá situado en 2015 por encima del objetivo del 4,2% del PIB.

La inflación se sitúa en niveles reducidos, alejada de los objetivos de política monetaria en las principales economías desarrolladas, presionada a la baja por los bajos precios del crudo y de las materias primas en general. En este sentido, el precio del petróleo registra mínimos de más de una década, lastrado por aspectos como la falta de ajuste de la oferta ante una demanda débil. El componente subyacente de las inflaciones, es decir los precios sin alimentos y energía, tienen un mejor comportamiento que el índice general.



CLASE 8.^a



0M5279938

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

La política monetaria de los principales bancos centrales es acomodaticia. En la zona euro, el BCE amplía en marzo su programa de compra de activos privados para adquirir también deuda pública. Este nuevo programa incorpora compras mensuales de activos por un importe de 60 mil millones de euros y en la reunión de diciembre se prolonga seis meses y se reduce el tipo marginal de depósito hasta el -0,30%. La política monetaria del BCE lleva al tramo corto de la curva alemana a permanecer en terreno negativo durante todo el año y la rentabilidad del bono alemán a dos años se sitúa en niveles mínimos históricos. La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) aumenta el tipo de interés de referencia en diciembre por primera vez en nueve años, hasta el rango entre el 0,25% y el 0,50%. La mejora en las condiciones del mercado laboral apoya esta decisión. El Banco de Inglaterra mantiene el tipo rector en el 0,50% y el stock de activos adquirido bajo su programa de compras en 375 mil millones de libras. El Banco Central de Japón mantiene los volúmenes de compras mensuales de activos y en la reunión de diciembre modifica cualitativamente algunas de las características del programa de compra de activos para facilitar su implementación.

Las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo son muy reducidas en Estados Unidos y en Alemania, cerrando el año en niveles sólo ligeramente superiores a los de 2014. Estos activos encuentran apoyo en las reducidas inflaciones, el carácter acomodaticio de las políticas monetarias y las dudas sobre el crecimiento económico global. La rentabilidad del bono alemán registra niveles mínimos históricos en el mes de abril, apoyado en el inicio del programa de compras del BCE y en la incertidumbre en torno a Grecia. La rentabilidad del bono alemán a 10 años, tras situarse cerca del 0%, experimenta un importante e histórico movimiento al alza explicado en parte por las dinámicas del propio funcionamiento del mercado de deuda pública. Este movimiento se va disipando parcialmente a lo largo de la segunda mitad de año.

El euro se deprecia de forma destacable frente al dólar y la libra esterlina, principalmente en el primer trimestre coincidiendo con el anuncio del programa de compra de deuda pública por parte del BCE. El yen termina el año en niveles similares a los de 2014 frente al dólar. Las salidas de capitales de la economía japonesa, en un contexto en que diversos inversores domésticos diversifican sus carteras para dar un mayor peso a los activos extranjeros, ejercen presiones depreciatorias sobre el yen. Sin embargo, durante la inestabilidad financiera del verano, el yen actúa de activo refugio y se aprecia.



CLASE 8.^a



0M5279939

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Los índices bursátiles europeos cuentan con el apoyo de las medidas de política monetaria del BCE. Durante el verano, las bolsas en Europa y en Estados Unidos se ven severamente castigadas ante las dudas sobre el crecimiento económico global. En el conjunto del año, el Standard & Poor's 500 aumenta en euros más de un +10%, aunque esta revalorización se explica exclusivamente por la apreciación del dólar. En Europa, el EURO STOXX 50 avanza cerca de un +4%, pero con un comportamiento heterogéneo por países. Así, el IBEX 35 finaliza por debajo de los niveles de 2014, con una caída alrededor del -7%, mientras que el DAX alemán, a pesar del escándalo de los motores diésel de Volkswagen, registra un avance cercano al +10%.

Los mercados financieros de los países emergentes tienen una elevada volatilidad y son penalizados en el verano, con fuertes depreciaciones cambiarias y una abrupta caída de la bolsa en China. Esta volatilidad está relacionada con las dudas respecto al alcance de la desaceleración económica en China, la inestabilidad política en algunos países, los reducidos precios de las materias primas y las preocupaciones respecto a una posible subida del tipo de interés de referencia en Estados Unidos. En este contexto de fuertes depreciaciones cambiarias, algunos bancos centrales se ven forzados a incrementar los tipos de interés oficiales para evitar un desanclaje de las expectativas de inflación. Por su parte, Standard & Poor's y Fitch retiran el grado de inversión a la deuda soberana de Brasil en moneda extranjera, nivel que mantenían desde 2008.

Perspectivas para 2016

El crecimiento de la economía mundial se espera que sea moderado en 2016 y sobre unas bases poco sólidas. Se verá limitado por el proceso de desapalancamiento de las economías emergentes, el menor dinamismo del comercio internacional y un entorno financiero complejo. Se prevé que la inflación permanezca contenida y todavía lejos de los objetivos de los bancos centrales de las principales economías desarrolladas. En este contexto, las autoridades monetarias previsiblemente mantendrán unas políticas relativamente acomodaticias.

Se espera que la economía de Estados Unidos crezca a un ritmo en torno a su potencial. En la zona euro, la política del BCE ayudará a contrarrestar la pérdida de impulso de la actividad a raíz de la situación en las economías emergentes. En Reino Unido, el contexto político será uno de los principales focos de atención. En particular, destaca la incertidumbre en torno al referéndum sobre la permanencia de Reino Unido en la Unión Europea, que podría acabar celebrándose en 2016.



CLASE 8.^a



0M5279940

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

En las economías emergentes, se espera que la desaceleración estructural de la economía de China tenga continuidad, algo necesario para transitar a un modelo de crecimiento más eficiente y sostenible. América Latina se postula como una región especialmente vulnerable, mientras que en Europa del Este los riesgos proceden más del ámbito político (Turquía) y/o geopolítico (Rusia).

Las bolsas estarán atentas a la evolución de los precios de las materias primas, sobre todo del petróleo, a las diferentes políticas monetarias de los principales bancos centrales y a la situación de la economía china e incorporarán sus impactos a las cotizaciones.

Evolución de la SICAV en el ejercicio 2015

Se configura como una Sociedad de Inversión de Capital Variable con vocación inversora global, tendente a la constitución de una cartera diversificada y adaptada a las expectativas de la propia SICAV.

Las inversiones en los mercados de Renta Variable se han ido acomodando a las distintas condiciones del mercado durante el año 2015 en un año muy alcista en el primer trimestre, correctivo en el segundo y tercer trimestre, y de fuerte volatilidad en el cuarto trimestre. La fuerte subida del mercado en el primer trimestre se basó en una serie de factores positivos (crecimiento económico mundial, apoyo bancos centrales, recuperación beneficios empresariales, caída del petróleo); sin embargo, a partir del segundo trimestre las Bolsas han iniciado una senda correctiva con un incremento de la volatilidad al pesar más una serie de factores negativos (situación en Grecia, desaceleración económica países emergentes, dudas sobre crecimiento China, subida de tipos en Estados Unidos y fuerte caída precio materias primas). De acuerdo con lo anterior, el perfil de la cartera de renta variable ha sido más cíclico en la primera parte del año y más defensivo en el segundo semestre aunque en ambos casos la visibilidad ventas y beneficios y el bajo endeudamiento han sido los criterios seguidos en la selección de compañías. Geográficamente, la cartera se ha concentrado principalmente en títulos de compañías europeas y norteamericanas. Se ha mantenido una exposición a Japón durante todo el año debido a la mejora de expectativas y se ha iniciado una exposición a mercados emergentes en la última parte del año ante dado el incremento de las expectativas de retornos en 2016.

La revalorización acumulada de la Sociedad en el año 2015 ha sido del 4,69%.



CLASE 8.^a



0M5279941

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Evolución de mercados

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad 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, modificada por la Ley 31/2011 y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Gastos de I+D y Medio Ambiente

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

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2015 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2015, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva 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 2015.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2015

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2015 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido acontecimientos hechos de especial relevancia que no se señalen en la Memoria.

Diligencia que levanta la Secretaria no Consejera del Consejo de Administración de La Muza Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., Dña. Nieves Pérez Lozano, 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 44 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, comprensivo del balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria y el informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2015, firmando todos y cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

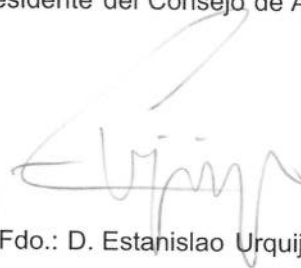
Madrid, 14 de marzo de 2016

La Secretaria no Consejera del Consejo de Administración



Fdo.: Dña. Nieves Pérez Lozano

El Presidente del Consejo de Administración



Fdo.: D. Estanislao Urquijo Rubio



Fdo.: D. Bruno Aguilar Urquijo



Fdo.: D. Luis Ignacio Urquijo Rubio

Consejeros:



Fdo.: Dña. Paloma Domecq Urquijo



Fdo.: D. Luis Garcia-Conde Urquijo

ANEXO

El presente documento comprensivo del balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria y el informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2015 de la Sociedad La Muza Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., se compone de 44 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración OM5279898 a OM5279941, ambas inclusive, habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad en la diligencia adjunta firmada por mí en señal de identificación.



Madrid, 14 de marzo de 2016

Fdo.: Dña. Nieves Pérez Lozano

Secretaria no Consejera

DECLARACIÓN NEGATIVA ACERCA DE LA INFORMACIÓN MEDIOAMBIENTAL EN LAS CUENTAS ANUALES

Identificación de la Sociedad:

La Muza Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

NIF: 82195470

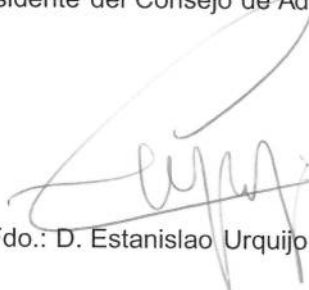
Los abajo firmantes, como Administradores de la Sociedad citada manifiestan que en la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las presentes cuentas anuales no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental previsto en la Orden del Ministerio de Justicia de 28 de enero del 2009.

La Secretaria no Consejera del Consejo de Administración

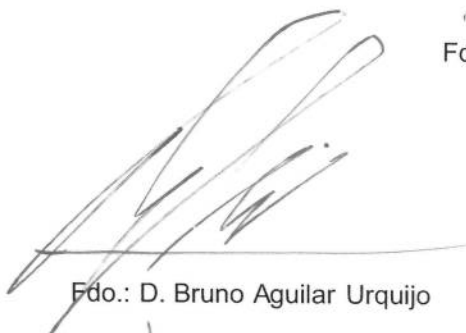


Fdo.: Dña. Nieves Pérez Lozano

El Presidente del Consejo de Administración



Fdo.: D. Estanislao Urquijo Rubio



Fdo.: D. Bruno Aguilar Urquijo



Fdo.: D. Luis Ignacio Urquijo Rubio

Consejeros:



Fdo.: Dña. Paloma Domecq Urquijo



Fdo.: D. Luis Garcia-Conde Urquijo