

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

Informe de auditoría

Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2020

Informe de gestión

Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

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

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2020, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2020, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

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

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

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de la Sociedad está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras de la Sociedad se encuentra descrita en la nota 4 de la memoria adjunta y en la nota 7 de la misma, se detalla la cartera de inversiones financieras a 31 de diciembre de 2020.

Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad, por la repercusión que la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor teórico de la misma.

La Sociedad mantiene un contrato de gestión con Muza Gestión de Activos SGIC, S.A., como Sociedad Gestora, asimismo, la Sociedad Gestora delega la administración de la Sociedad a Sabadell Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por Sabadell Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal, en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera de inversiones financieras de la Sociedad, entre los que destacan los siguientes:

Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos

Solicitamos a la Entidad Depositaria las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad a 31 de diciembre de 2020, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad Gestora.

Valoración de la cartera de inversiones financieras

Comprobamos la valoración de la totalidad de los activos que se encuentran en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad Gestora de la misma, utilizando para ello, valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Al realizar dichas re-ejecuciones no se han detectado diferencias significativas entre las valoraciones obtenidas en nuestros cálculos y las valoraciones registradas en la contabilidad de la Sociedad.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2020, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2020 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

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

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

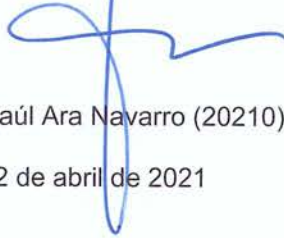
- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Raúl Ara Navarro (20210)

12 de abril de 2021



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

Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2020 e
Informe de gestión del ejercicio 2020



002724001

CLASE 8.ª**LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.****Balance al 31 de diciembre de 2020**
(Expresado en euros)

ACTIVO	2020	2019
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	142 308 668,77	163 840 294,20
Deudores	1 012 717,07	1 358 593,59
Cartera de inversiones financieras	137 341 127,47	158 633 992,68
Cartera interior	74 587 497,11	80 165 722,48
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	71 013 759,70	78 123 525,84
Instituciones de Inversión Colectiva	1 725 987,41	2 042 196,64
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	1 847 750,00	-
Otros	-	-
Cartera exterior	62 753 630,36	78 468 270,20
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	62 753 630,36	78 468 270,20
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	3 954 824,23	3 847 707,93
TOTAL ACTIVO	142 308 668,77	163 840 294,20

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2020.



CLASE 8.ª



002724002

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

Balance al 31 de diciembre de 2020
(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2020	2019
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	142 022 511,14	163 369 700,99
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	142 022 511,14	163 369 700,99
Capital	27 770 863,76	27 770 863,76
Partícipes	-	-
Prima de emisión	23 056 048,91	23 025 656,99
Reservas	117 704 738,62	117 202 338,68
(Acciones propias)	(13 126 580,80)	(341 004,57)
Resultados de ejercicios anteriores	(4 790 553,81)	(29 379 364,79)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	(8 592 005,54)	25 091 210,92
(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	286 157,63	470 593,21
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	269 057,63	470 593,21
Pasivos financieros	-	-
Derivados	17 100,00	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	142 308 668,77	163 840 294,20
CUENTAS DE ORDEN	2020	2019
Cuentas de compromiso	16 197 500,00	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	16 197 500,00	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	26 216 341,89	43 843 211,51
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	14 299 136,24	14 299 136,24
Pérdidas fiscales a compensar	11 762 667,05	29 379 364,79
Otros	154 538,60	164 710,48
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	42 413 841,89	43 843 211,51

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2020.



002724003

CLASE 8.ª

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

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

(Expresada en euros)

	2020	2019
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>(1 452 721,23)</u>	<u>(2 127 729,67)</u>
Comisión de gestión	(1 260 050,48)	(1 517 261,63)
Comisión de depositario	(73 394,07)	(91 035,71)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(119 276,68)	(519 432,33)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(1 452 721,23)	(2 127 729,67)
Ingresos financieros	1 503 286,96	3 382 949,05
Gastos financieros	(913,88)	(604,51)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>(8 276 615,43)</u>	<u>19 069 077,08</u>
Por operaciones de la cartera interior	(6 979 450,34)	6 334 278,36
Por operaciones de la cartera exterior	(1 297 165,09)	12 734 798,72
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	26 163,35	34 610,74
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>(391 205,31)</u>	<u>4 808 408,36</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(404 855,03)	(511 453,22)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(2 278 475,11)	5 320 212,02
Resultados por operaciones con derivados	2 292 124,83	(350,44)
Otros	-	-
Resultado financiero	(7 139 284,31)	27 294 440,72
Resultado antes de impuestos	(8 592 005,54)	25 166 711,05
Impuesto sobre beneficios	-	(75 500,13)
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>(8 592 005,54)</u>	<u>25 091 210,92</u>

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020.

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

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(8 592 005,54)
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	(8 592 005,54)

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 2019	27 770 863,76	23 025 656,99	117 202 338,68	(341 004,57)	(29 379 364,79)	25 091 210,92	163 369 700,99
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	27 770 863,76	23 025 656,99	117 202 338,68	(341 004,57)	(29 379 364,79)	25 091 210,92	163 369 700,99
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(8 592 005,54)	(8 592 005,54)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	502 399,94	-	24 588 810,98	(25 091 210,92)	-
Operaciones con accionistas	-	30 391,92	-	(12 785 576,23)	-	-	(12 755 184,31)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2020	27 770 863,76	23 056 048,91	117 704 738,62	(13 126 580,80)	(4 790 553,81)	(8 592 005,54)	142 022 511,14

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020.



CLASE 8.ª



002724004

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

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	25 091 210,92
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	25 091 210,92

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 2018	27 405 780,30	21 553 941,82	117 202 338,68	(1 393 822,71)	-	(29 379 364,79)	135 388 873,30
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	27 405 780,30	21 553 941,82	117 202 338,68	(1 393 822,71)	-	(29 379 364,79)	135 388 873,30
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	25 091 210,92	25 091 210,92
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	(29 379 364,79)	29 379 364,79	-
Operaciones con accionistas	365 083,46	1 471 715,17	-	1 052 818,14	-	-	2 889 616,77
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2019	27 770 863,76	23 025 656,99	117 202 338,68	(341 004,57)	(29 379 364,79)	25 091 210,92	163 369 700,99



CLASE 8.^a
FISCAL



002724005



CLASE 8.ª



002724006

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 2020
(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 Castelló 128, 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 de la Sociedad es el 6430.

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a La Muza Gestión de Activos, S.G.I.I.C., S.A. La administración de la Sociedad está encomendada a Sabadell Asset Management, S.A., S.G.I.I.C, Sociedad Unipersonal

La Entidad Depositaria de la Sociedad es Banco Sabadell, S.A. Dicha entidad depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo con lo establecido en la normativa actualmente en vigor.



CLASE 8.^a



002724007

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 2020 (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 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 pignorarse 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



002724008

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 2020

(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 sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2020 y 2019 la comisión de gestión a percibir por Muza Gestión de Activos, S.G.I.I.C., S.A. ha sido del 1,00%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. Durante el ejercicio 2019 y el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2020 y el 31 de octubre de 2020 la comisión de depositaría fue del 0,06%. A partir del 1 de noviembre de 2020 hasta el final del ejercicio la comisión de depositaría ha sido del 0,05% .

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.



CLASE 8.^a



002724009

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 2020 (Expresada en euros)

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

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

Desde diciembre 2019 y durante el ejercicio 2020, el COVID-19 se ha extendido por todo el mundo. A la fecha de formulación de estas cuentas anuales, este evento sigue afectando significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, podría afectar a las operaciones y resultados financieros de la Sociedad. La medida en la que el Coronavirus pudiera impactar en los resultados dependerá de la evolución de las acciones que se están realizando para contener la pandemia. Dicha evolución no se puede predecir de forma fiable. No obstante, estimamos que, debido a la gestión de la cartera de inversiones realizada por la Sociedad Gestora, el efecto que pueda tener la crisis provocada por el COVID-19, no debería poner en peligro el principio de empresa en funcionamiento.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad, 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

POSTAL



002724010

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 2020

(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 2020 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2020, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2020 y 2019.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2020, 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.



CLASE 8.^a



002724011

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 2020 (Expresada en euros)

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.

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2020 y 2019.

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

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2020, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2019, es la siguiente:

	2020	2019
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	(8 592 005,54)	25 091 210,92
	<u>(8 592 005,54)</u>	<u>25 091 210,92</u>
Propuesta de distribución		
Reserva legal	-	502 399,94
Reserva voluntaria	-	-
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(8 592 005,54)	-
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	-	24 588 810,98
	<u>(8 592 005,54)</u>	<u>25 091 210,92</u>



CLASE 8.ª



002724012

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 2020
(Expresada en euros)

4. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2020 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:

- 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



002724013

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 2020

(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 22/2014, de 12 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.



002724014

CLASE 8.ª

00010001

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 2020

(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:

- 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



002724015

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 2020
(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



002724016

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 2020
(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



002724017

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 2020

(Expresada en euros)

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, 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 irrecuperable 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 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



002724018

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 2020
(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 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, 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.



CLASE 8.ª



002724019

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 2020
(Expresada en euros)

ii. Compraventa de valores a plazo

Quando 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, hasta la fecha de su liquidación.

iii. Adquisición temporal de activos

Quando 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, 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

Quando 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



002724020

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 2020
(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, en la fecha de ejecución de la operación.

En el epígrafe “Deudores” del activo del balance 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, 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.



CLASE 8.ª



002724021

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 2020
(Expresada en euros)

g) Acciones propias y prima de emisión

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

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

Los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio neto.

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

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. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.^a



002724022

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 2020 (Expresada en euros)

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.

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.



CLASE 8.^a



002724023

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 2020

(Expresada en euros)

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.

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.



002724024

CLASE 8.ª

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 2020**
(Expresada en euros)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 2020 y 2019, es el siguiente:

	2020	2019
Depósitos de garantía	184 339,01	-
Administraciones Públicas deudoras	828 378,06	1 337 540,82
Otros	-	21 052,77
	<u>1 012 717,07</u>	<u>1 358 593,59</u>

El capítulo "Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2020 recoge los importes cedidos en garantía por posiciones en futuros financieros vivas al cierre de cada ejercicio.

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2020 y 2019 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.

El capítulo "Deudores - Otros" recoge al 31 de diciembre de 2019 el importe de los saldos deudores por dividendos nacionales a liquidar.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2020 y 2019, es el siguiente:

	2020	2019
Administraciones Públicas acreedoras	-	75 500,13
Otros	269 057,63	395 093,08
	<u>269 057,63</u>	<u>470 593,21</u>



CLASE 8.ª



002724025

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 2020 (Expresada en euros)

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2019 recoge el impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio pendiente de pago a la fecha. El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente, así como, saldos acreedores al 31 de diciembre de 2020 y 2019 por otros servicios exteriores como la auditoría.

El vencimiento de los saldos acreedores al 31 de diciembre de 2020 y 2019 es inferior al año.

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se muestra a continuación:

	2020	2019
Cartera interior	74 587 497,11	80 165 722,48
Instrumentos de patrimonio	71 013 759,70	78 123 525,84
Instituciones de Inversión Colectiva	1 725 987,41	2 042 196,64
Derivados	1 847 750,00	-
Cartera exterior	62 753 630,36	78 468 270,20
Instrumentos de patrimonio	62 753 630,36	78 468 270,20
	137 341 127,47	158 633 992,68

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2020. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2019

A 31 de diciembre de 2020 y 2019 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Banco Sabadell, S.A.



002724026

CLASE 8.ª

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 2020**
(Expresada en euros)**8. Tesorería**

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 el saldo de este epígrafe del balance 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 1.662.172,01 euros (0,02 euros a 31 de diciembre de 2019).

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2020 y 2019 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2020 y 2019, se muestra a continuación:

	2019	Operaciones con acciones	Otros	2020
Capital inicial	4 207 000,00	-	-	4 207 000,00
Capital estatutario emitido	23 563 863,76	-	-	23 563 863,76
	27 770 863,76	-	-	27 770 863,76

	2018	Operaciones con acciones	Otros	2019
Capital inicial	4 207 000,00	-	-	4 207 000,00
Capital estatutario emitido	23 198 780,30	365 083,46	-	23 563 863,76
	27 405 780,30	365 083,46	-	27 770 863,76

El capital social inicial está representado por 700.000 acciones de 6,010121 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el BME Growth, 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 de 6,010121 euros nominales cada una.



002724027

CLASE 8.ª

RENTAS

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 2020
(Expresada en euros)b) Reservas y resultado del ejercicio

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2020 y 2019, se muestra a continuación:

	2019	Distribución resultados de 2019	Resultado de 2020	Otros	2020
Reserva legal	5 051 772,81	502 399,94	-	-	5 554 172,75
Reserva voluntaria	112 150 565,87	-	-	-	112 150 565,87
Resultado de ejercicios anteriores	(29 379 364,79)	24 588 810,98	-	-	(4 790 553,81)
Resultado del ejercicio	<u>25 091 210,92</u>	<u>(25 091 210,92)</u>	<u>(8 592 005,54)</u>	-	<u>(8 592 005,54)</u>
	<u>112 914 184,81</u>	-	<u>(8 592 005,54)</u>	-	<u>104 322 179,27</u>

	2018	Distribución resultados de 2018	Resultado de 2019	Otros	2019
Reserva legal	5 051 772,81	-	-	-	5 051 772,81
Reserva voluntaria	112 150 565,87	-	-	-	112 150 565,87
Resultado de ejercicios anteriores	-	(29 379 364,79)	-	-	(29 379 364,79)
Resultado del ejercicio	<u>(29 379 364,79)</u>	<u>29 379 364,79</u>	<u>25 091 210,92</u>	-	<u>25 091 210,92</u>
	<u>87 822 973,89</u>	-	<u>25 091 210,92</u>	-	<u>112 914 184,81</u>

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.

Al 31 de diciembre de 2020 la reserva legal no se encuentra totalmente constituida.



CLASE 8.ª



002724028

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 2020 (Expresada en euros)

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2020 y 2019, ha sido el siguiente:

	2020	2019
Saldo al 1 de enero	(341 004,57)	(1 393 822,71)
Entradas	(14 684 854,15)	(10 438 138,66)
Salidas	<u>1 899 277,92</u>	<u>11 490 956,80</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(13 126 580,80)</u>	<u>(341 004,57)</u>

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 la Sociedad mantenía 484.641 y 9.683 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2020	2019
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>142 022 511,14</u>	<u>163 369 700,99</u>
Número de acciones en circulación	<u>4 136 135</u>	<u>4 611 093</u>
Valor teórico por acción	<u>34,337</u>	<u>35,4297</u>
Número de accionistas	<u>296</u>	<u>335</u>

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2020 y 2019, un accionista, persona física, poseía acciones que representaban el 22,40% y 20,10%, respectivamente, de la cifra de capital social, por lo que al poseer un porcentaje de participación superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.



CLASE 8.^a



002724029

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 2020
(Expresada en euros)

10. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020 y 2019, respectivamente.

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2020 y 2019, es el siguiente:

	2020	2019
Capital nominal no suscrito ni en circulación	14 299 136,24	14 299 136,24
Pérdidas fiscales a compensar	11 762 667,05	29 379 364,79
Otros	154 538,60	164 710,48
	26 216 341,89	43 843 211,51

A 31 de diciembre de 2020 y 2019 el capítulo de "Otros" recoge el saldo correspondiente a cuentas de riesgo y compromiso en concepto de retenciones en origen pendientes de cobro al cierre del ejercicio correspondiente.

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2020, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y sucesivas modificaciones, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2020 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

El resultado contable antes de impuestos del ejercicio se ha incorporado al importe de las Bases Imponibles Negativas pendientes de compensar de ejercicios anteriores en el epígrafe "Pérdidas Fiscales a compensar" en Cuentas de Orden.

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



CLASE 8.ª



002724030

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 2020

(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 significativas que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.

13. 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 2020 y 2019, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante el ejercicio 2020 y 2019, 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 2020 y 2019 como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2020 y 2019 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

14. 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 éste al 31 de diciembre de 2020 y 2019.

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.



CLASE 8.ª



002724031

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 2020 (Expresada en euros)

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2020 y 2019, ascienden a tres miles de euros, en ambos casos.

Durante los ejercicios 2020 y 2019 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2020, se compone de cuatro hombres y una mujer.

Al 31 de diciembre de 2020, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

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.

15. Hechos Posteriores

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2020 no se han producido acontecimientos posteriores 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 2020
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES ALMIRALL SA	EUR	1 879 309,35	-	1 912 190,28	32 880,93	ES0157097017
ACCIONES GIGAS HOSTING	EUR	250 000,00	-	460 000,00	210 000,00	ES0105093001
ACCIONES GAM	EUR	2 174 669,33	-	2 166 000,00	(8 669,33)	ES0141571192
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	1 616 078,07	-	2 716 397,76	1 100 319,69	LU1598757687
ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION	EUR	7 863 810,95	-	5 524 400,00	(2 339 410,95)	ES0105223004
ACCIONES STUDENT PROPERTIES S	EUR	471 294,00	-	655 098,66	183 804,66	ES0105294005
ACCIONES CAF	EUR	576 639,62	-	780 447,00	203 807,38	ES0121975009
ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCE	EUR	9 314 920,83	-	10 415 474,48	1 100 553,65	ES0105130001
ACCIONES LIBERBANK SA	EUR	2 890 764,42	-	2 342 281,28	(548 483,14)	ES0168675090
ACCIONES INDITEX	EUR	2 972 767,05	-	3 245 625,60	272 858,55	ES0148396007
ACCIONES MERLIN PROPERTIES SO	EUR	754 127,94	-	799 978,50	45 850,56	ES0105025003
ACCIONES UNICAJA BANCO, S.A.	EUR	1 730 005,62	-	1 332 401,07	(397 604,55)	ES0180907000
DERECHOS REPSOL SA	EUR	196 048,73	-	189 456,78	(6 591,95)	ES06735169H8
ACCIONES BANKINTER	EUR	1 123 973,95	-	1 454 823,55	330 849,60	ES0113679137
ACCIONES SACYR, S.A.	EUR	10 105 325,76	-	8 846 850,58	(1 258 475,18)	ES0182870214
ACCIONES ENCE ENERGIA Y CELUL	EUR	4 906 451,72	-	4 379 550,00	(526 901,72)	ES0130625512
ACCIONES VOCENTO SA	EUR	1 425 648,82	-	902 678,57	(522 970,25)	ES0114820113
ACCIONES INMOBILIARIA DEL SUR	EUR	3 734 933,51	-	2 963 800,00	(771 133,51)	ES0154653911
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	1 023 735,42	-	1 676 560,00	652 824,58	ES0105630315
ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	3 541 912,97	-	1 460 700,00	(2 081 212,97)	ES0178165017
ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	2 544 856,38	-	1 426 705,60	(1 118 150,78)	ES0147561015
ACCIONES ACERINOX	EUR	310 182,23	-	361 360,00	51 177,77	ES0132105018
ACCIONES MEDIASET ESPANA COMU	EUR	1 237 698,93	-	681 600,00	(556 098,93)	ES0152503035
ACCIONES TUBACEX	EUR	798 938,19	-	753 500,00	(45 438,19)	ES0132945017
ACCIONES INDRA SISTEMAS, S.A.	EUR	8 036 296,30	-	5 639 449,12	(2 396 847,18)	ES0118594417
ACCIONES REPSOL SA	EUR	6 261 970,22	-	5 568 288,00	(693 682,22)	ES0173516115
ACCIONES OBRASCON H. L., S.A.	EUR	4 053 774,11	-	848 608,23	(3 205 165,88)	ES0142090317
ACCIONES LABORATORIOS ROVI SA	EUR	346 080,99	-	758 000,00	411 919,01	ES0157261019
TOTALES Acciones admitidas cotización		82 142 215,41	-	70 262 225,06	(11 879 990,35)	



002724032

CLASE 8.ª

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

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
Valores no cotizados - RV						
ACCIONES ALLIANZ CIA SEGUROS	EUR	100 764,19	-	39 776,00	(60 988,19)	ES01083900032
ACCIONES HUBR MALAGA SA	EUR	340 833,00	-	322 257,60	(18 575,40)	-
ACCIONES HUBR SEVILLA SA	EUR	395 553,00	-	389 501,04	(6 051,96)	-
TOTALES Valores no cotizados - RV		837 150,19	-	751 534,64	(85 615,55)	
Acciones y participaciones Directiva						
PARTICIPACIONES MUZA GESTION	EUR	1 690 271,62	-	1 725 987,41	35 715,79	ES0184893008
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 690 271,62	-	1 725 987,41	35 715,79	
TOTAL Cartera Interior		84 669 637,22	-	72 739 747,11	(11 929 890,11)	



CLASE 8.^a



002724033

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

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES TUI AG	GBP	2 809 826,59	-	1 407 626,60	(1 402 199,99)	DE000TUAG000
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	480 123,86	-	755 200,00	275 076,14	LU1598757687
ACCIONES NABALTEC AG	EUR	1 417 015,26	-	1 300 800,00	(116 215,26)	DE000A0KPPR7
ACCIONES RHI MAGNESITA NV	GBP	1 220 723,91	-	1 526 815,92	306 092,01	NL0012650360
ACCIONES BEFESA	EUR	3 282 605,33	-	4 653 000,00	1 370 394,67	LU1704650164
ACCIONES INTERNATIONAL PETROL	SEK	5 892 563,24	-	3 175 547,22	(2 717 016,02)	CA46016U1084
ACCIONES ATALAYA MINING PLC	GBP	7 325 835,76	-	9 531 679,25	2 205 843,49	CY0106002112
ACCIONES FAIRFAX INDIA HOLD	USD	2 997 624,98	-	1 720 880,74	(1 276 744,24)	CA3038971022
ACCIONES GRUPO HOTELERO SF	MXN	3 022 516,83	-	1 292 844,44	(1 729 672,39)	MX01HO090008
ACCIONES F.F.HLDGS LTD	USD	2 356 992,90	-	1 534 885,82	(822 107,08)	CA3039011026
ACCIONES COCA-COLA EURO PART	EUR	561 560,17	-	670 650,00	109 089,83	GB00BDCPN049
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	3 082 587,69	-	2 524 676,16	(557 911,53)	XXITV0000107
ACCIONES QUALITAS CONTROLADOR	MXN	3 074 341,86	-	9 762 718,91	6 688 377,05	MX01Q0000008
ACCIONES DAIMLER AG	EUR	2 753 928,70	-	2 542 760,00	(211 168,70)	DE0007100000
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	399 859,56	-	357 112,00	(42 747,56)	IT0004931058
ACCIONES DUFREY AG	CHF	4 842 433,29	-	4 223 176,01	(619 257,28)	CH0023405456
ACCIONES DANIELI SPA	EUR	3 702 935,84	-	3 446 400,00	(256 535,84)	IT0000076486
ACCIONES BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	2 170 316,05	-	1 787 016,28	(383 299,77)	NL00000852580
ACCIONES SONAE SGPS SA	EUR	517 491,18	-	369 158,01	(148 333,17)	PTSON0AM0001
ACCIONES ALTRI SGPS SA	EUR	1 400 973,89	-	1 548 000,00	147 026,11	PTALTOAE0002
ACCIONES SEMAPA	EUR	3 168 197,27	-	2 744 019,00	(424 178,27)	PTSEM0AM0004
ACCIONES MOTA-ENGIL SGPS SA	EUR	1 267 320,51	-	736 560,00	(530 760,51)	PTMEN0AE0005
ACCIONES PIAGGIO & C. S.P.A	EUR	1 444 370,86	-	2 073 224,00	628 853,14	IT00003073266
ACCIONES RENAULT	EUR	2 333 025,03	-	1 251 600,00	(1 081 425,03)	FR0000131906
ACCIONES COVESTRO AG	EUR	1 948 509,76	-	1 817 280,00	(131 229,76)	DE0006062144
TOTALES Acciones admitidas cotización		63 473 680,32	-	62 753 630,36	(720 049,96)	
TOTAL Cartera Exterior		63 473 680,32	-	62 753 630,36	(720 049,96)	



CLASE 8.ª



002724034

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES INMOBILIARIA DEL SUR	EUR	3 444 433,53	-	3 358 057,50	(86 376,03)	ES0154653911
ACCIONES GAM	EUR	1 108 880,72	-	1 285 844,35	176 963,63	ES0141571192
ACCIONES MASMOVIL IBERCOM SA	EUR	1 606 474,19	-	1 688 220,00	81 745,81	ES0184696104
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	1 243 348,84	-	1 593 560,03	350 211,19	LU1598757687
ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION	EUR	7 863 810,95	-	6 000 400,00	(1 863 410,95)	ES0105223004
ACCIONES STUDENT PROPERTIES S	EUR	471 294,00	-	640 959,84	169 665,84	ES0105294005
ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCE	EUR	9 924 151,01	-	10 868 192,55	944 041,54	ES0105130001
ACCIONES LIBERBANK SA	EUR	2 730 841,79	-	2 680 000,00	(50 841,79)	ES0168675090
ACCIONES PHARMA MAR SA	EUR	1 629 357,73	-	2 000 985,00	371 627,27	ES0169501030
ACCIONES UNICAJA BANCO, S.A.	EUR	1 995 983,94	-	2 081 200,00	85 216,06	ES0180907000
ACCIONES LABORATORIOS ROVI SA	EUR	4 997 407,79	-	7 320 000,00	2 322 592,21	ES0157261019
DERECHOS REPSOL SA	EUR	125 788,24	-	125 631,00	(157,24)	ES06735169F2
ACCIONES VOCENTO SA	EUR	1 284 303,02	-	1 046 203,90	(238 099,12)	ES0114820113
ACCIONES SACYR, S.A.	EUR	8 175 161,08	-	8 266 666,20	91 505,12	ES0182870214
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	603 756,22	-	969 680,00	365 923,78	ES0105630315
ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	3 422 462,38	-	2 975 000,00	(447 462,38)	ES0178165017
ACCIONES LINGOTES ESPECIALES	EUR	651 589,68	-	537 243,95	(114 345,73)	ES0158480311
ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	2 544 856,38	-	2 115 174,00	(429 682,38)	ES0147561015
ACCIONES MEDIASET ESPANA COMU	EUR	1 237 698,93	-	905 600,00	(332 098,93)	ES0152503035
ACCIONES INDRA SISTEMAS, S.A.	EUR	6 243 111,00	-	5 903 829,92	(339 281,08)	ES0118594417
ACCIONES AZKOYEN	EUR	1 598 614,09	-	2 967 109,92	1 368 495,83	ES0112458312
ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	4 889 887,33	-	3 736 200,00	(1 153 687,33)	ES0178430E18
ACCIONES REPSOL SA	EUR	3 918 682,91	-	4 137 210,00	218 527,09	ES0173516115
ACCIONES OBRASCON H. L., S.A.	EUR	4 348 513,02	-	1 563 900,68	(2 784 612,34)	ES0142090317
ACCIONES ENCE ENERGIA Y CELUL	EUR	3 243 073,11	-	2 569 000,00	(674 073,11)	ES0130625512
TOTALES Acciones admitidas cotización		79 303 481,88	-	77 335 868,84	(1 967 613,04)	
Valores no cotizados - RV						
ACCIONES ALLIANZ CIA SEGUROS	EUR	100 764,19	-	51 271,00	(49 493,19)	ES0108390032
ACCIONES HUBR MALAGA SA	EUR	340 833,00	-	340 833,00	-	-
ACCIONES HUBR SEVILLA SA	EUR	395 553,00	-	395 553,00	-	-
TOTALES Valores no cotizados - RV		837 150,19	-	787 657,00	(49 493,19)	
Acciones y participaciones Directiva						
PARTICIPACIONES MUZA GESTION	EUR	2 000 000,00	-	2 042 196,64	42 196,64	ES0184893008
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		2 000 000,00	-	2 042 196,64	42 196,64	
TOTAL Cartera Interior		82 140 632,07	-	80 165 722,48	(1 974 909,59)	



002724035

CLASE 8.^a

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

CLASE 8.ª



002724036

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES SAIPEM, S.P.A.	EUR	1 846 198,35	-	653 400,00	(1 192 798,35)	IT0005252140
ACCIONES SALINI IMPREGILO SPA	EUR	3 095 592,12	-	1 452 525,00	(1 643 067,12)	IT0003865570
ACCIONES TUI AG	GBP	3 348 802,82	-	2 816 394,02	(532 408,80)	DE000TUAG000
ACCIONES QUALITAS CONTROLADOR	MXN	5 996 007,62	-	16 164 068,54	10 168 060,92	MX01Q0000008
ACCIONES COVESTRO AG	EUR	1 948 509,76	-	1 492 200,00	(456 309,76)	DE00006062144
ACCIONES ROSENBAUER INT	EUR	1 068 678,76	-	804 000,00	(264 678,76)	AT0000922554
ACCIONES BEFESA	EUR	3 282 605,33	-	3 420 000,00	137 394,67	LU1704650164
ACCIONES F.F.HLDGS LTD	USD	2 356 992,90	-	2 300 789,19	(56 203,71)	CA3039011026
ACCIONES DUFREY AG	CHF	3 910 445,72	-	3 096 277,87	(814 167,85)	CH0023405456
ACCIONES F.RAMADA INVESTIMENT	EUR	144 971,94	-	120 292,32	(24 679,62)	PTFRV0AE0004
ACCIONES GRUPO HOTELERO SF	MXN	2 766 671,53	-	1 786 959,72	(979 711,81)	MX01HO090008
ACCIONES FAIRFAX INDIA HOLD	USD	2 865 179,25	-	2 282 860,71	(582 318,54)	CA3038971022
ACCIONES ATALAYA MINING PLC	GBP	3 497 278,58	-	3 061 477,59	(435 800,99)	CY0106002112
ACCIONES TCM GROUP A/S	DKK	1 809 062,26	-	2 375 662,76	566 600,50	DK0060915478
ACCIONES INTERNATIONAL PETROL	SEK	4 942 293,34	-	5 359 775,96	417 482,62	CA46016U1084
ACCIONES OI SA	USD	4 217 097,75	-	159 571,60	(4 057 526,15)	US6708515001
ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	2 238 674,23	-	2 977 853,89	739 179,66	GB0000456144
ACCIONES RENAULT	EUR	2 333 025,03	-	1 476 300,00	(856 725,03)	FR0000131906
ACCIONES PIAGGIO & C. S.P.A	EUR	1 368 579,31	-	1 920 852,00	552 272,69	IT0003073266
ACCIONES THOR INDUSTRIES INC	USD	1 944 987,64	-	1 589 941,14	(355 046,50)	US8851601018
ACCIONES GEOX SPA	EUR	1 713 276,11	-	287 944,66	(1 425 331,45)	IT0003697080
ACCIONES MOTA-ENGIL SGPS SA	EUR	1 267 320,51	-	1 009 800,00	(257 520,51)	PTMEN0AE0005
ACCIONES NAVIGATOR CO SAVTHE	EUR	1 667 883,51	-	1 794 000,00	126 116,49	PTPTI0AM0006
ACCIONES SUBARU CORP	JPY	2 509 946,92	-	2 005 378,55	(504 568,37)	JP3814800003
ACCIONES SERCO GROUP PLC	GBP	3 046 617,44	-	3 059 587,79	12 970,35	GB0007973794
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	2 517 587,66	-	2 474 000,00	(43 587,66)	IT0004931058
ACCIONES SONAE SGPS SA	EUR	517 491,18	-	507 836,42	(9 654,76)	PTSON0AM0001
ACCIONES BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	4 257 604,82	-	3 546 106,80	(711 498,02)	NL0000852580
ACCIONES DANIELI SPA	EUR	2 896 222,27	-	2 727 000,00	(169 222,27)	IT00000076486
	DKK	299 429,65	-	362 529,27	63 099,62	DK0010244425

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
ACCIONES AP MOELLER-MAERSKAYS	EUR	1 992 720,56	-	2 280 800,00	288 079,44	LU0569974404
ACCIONES APERAM	EUR	2 753 928,70	-	2 172 280,00	(581 648,70)	DE0007100000
ACCIONES DAIMLER AG	EUR	914 244,54	-	929 804,40	15 559,86	PTSEM00AM00004
ACCIONES SEMAPA	EUR	81 335 928,11	-	78 468 270,20	(2 867 657,91)	
TOTALES Acciones admitidas cotización		81 335 928,11	-	78 468 270,20	(2 867 657,91)	
TOTAL Cartera Exterior		81 335 928,11	-	78 468 270,20	(2 867 657,91)	



CLASE 8.ª



002724037



CLASE 8.^a



002724038

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

Informe de gestión del ejercicio 2020

Exposición fiel del negocio y actividades principales

Entorno global y de los mercados de capitales

2020 ha sido un año sin precedentes en la historia moderna, con la pandemia provocada por el COVID-19 que ha conducido a la recesión global más profunda, posterior a la Segunda Guerra Mundial, y que ha afectado al mayor número de países simultáneamente desde la década de 1870 (Banco Mundial). Este gran impacto no se revertirá por completo y la antigua normalidad no volverá a ser como solía ser. Las esperanzas de una distribución rápida de vacunas, un mayor impulso fiscal y la disminución de las tensiones geopolíticas están impulsando la narrativa de la reactivación. Como resultado, a pesar de la recesión, una gran parte de los mercados cierra el año con resultados positivos. Al entrar en 2021, la fase de reflación puede continuar, pero los inversores tendrán que evaluar cuatro factores para jugar la rotación, evitar burbujas y construir carteras resistentes. Factor 1: El reciente repunte del mercado se basa en una fe ciega en el éxito de las vacunas y en la valiente suposición de que todo será como antes. Factor 2: La política fiscal y monetaria mantiene el sistema económico en funcionamiento, pero lo que se ha implementado hasta ahora es insuficiente, especialmente en el aspecto fiscal, y no siempre ha sido bien dirigido o calibrado. Factor 3: China lidera la senda de recuperación. Está encabezando la salida de la crisis como la única gran economía que se recupera por completo en 2020. Factor 4: El riesgo clave hoy en día en el mercado es el propio consenso. La creciente deuda a tipos de interés negativos conduce a una búsqueda desesperada de rendimientos en otros activos. La tentación de exigir menor calidad a las inversiones es alta, así como apostar por unos tipos de interés en mínimos para siempre.

La batería de medidas desplegadas por el Banco Central Europeo durante todo el año 2020 ha tenido como objetivo apoyar a los mercados de renta fija, asegurando su liquidez y buen funcionamiento. La extensión del Programa de compra de activos en 500 mil millones de euros, la puesta en marcha de operaciones de repo a largo plazo (TLTRO) y la prolongación hasta 2022 de las compras de activos aseguran el cumplimiento de dichos objetivos. La Reserva Federal ha confirmado también su voluntad de mantener un objetivo de tipo de referencia entre el 0% y el 0,25% y de sostener las compras de activos durante el tiempo que sea necesario para conseguir sus objetivos de empleo e inflación.

Los mercados han acogido con optimismo estas políticas, que permiten seguir apostando por un mantenimiento de los tipos en niveles muy bajos durante mucho tiempo y por la compresión de diferenciales de tipos de la deuda de calidad frente a la deuda gubernamental, al estar agotadas las vías para obtener rentabilidad positiva sin riesgo. Durante el segundo semestre estas tendencias se han confirmado y el nivel de liquidez sigue siendo suficientemente amplio como para mantener el mercado libre de tensiones.



CLASE 8.^a



002724039

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

Informe de gestión del ejercicio 2020

La competencia por mantener políticas monetarias expansivas ha desembocado en una apreciación casi continua del euro frente al dólar desde finales de marzo, tras un primer trimestre más volátil, hasta el cierre del año en 1,22 dólares por cada euro. La libra, a pesar de la incertidumbre hasta terminar el año sobre cómo sería efectivamente el Brexit, ha mantenido un nivel de cotización frente al euro relativamente estable, e incluso ha iniciado una cierta recuperación al final de 2020.

En línea con el resto de los activos de riesgo, y tras un trimestre inicial convulso a causa de la pandemia, los mercados emergentes de renta fija han ofrecido resultados positivos en 2020. La deuda soberana emergente se ha revalorizado un +5,9% en divisa local, aunque la revalorización del euro frente a muchas divisas, incluido el dólar, deja ese resultado en una cifra negativa de -2,8%. Se constata que el panorama de recuperación económica junto con un dólar relativamente débil son factores favorables a las inversiones en bonos emergentes. En renta variable, el índice global de emergentes acaba el año con una revalorización en euros del +6,3%.

Las bolsas mundiales tocaron fondo en marzo y desde entonces iniciaron una recuperación que se ha mantenido viva desde el mes de abril. En Estados Unidos, el Standard & Poor's 500 ha subido en euros un +6,7%, y el índice tecnológico NASDAQ Composite lo ha superado, con un +31,9%. Los índices selectivos europeos EURO STOXX 50 y STOXX Europe 50 han perdido un -5,1% y un -8,7%, respectivamente, y el IBEX 35 español un -15,5%.

Perspectiva para 2021

Se sigue viendo apoyo para los activos de riesgo a medida que avanzamos hacia 2021, respaldados por el cambio de una fase de contracción a una de recuperación. Es importante destacar que una mayoría demócrata en ambas Cámaras del Congreso de los Estados Unidos apoya la narrativa del comercio de reflación y crea un telón de fondo positivo para los segmentos cíclicos. En este entorno, la renta variable sigue siendo más atractiva que la renta fija en un horizonte de un año. Esta recuperación es diferente de las del pasado, en el sentido de que las valoraciones de las acciones ya son altas cuando entramos en esta fase y depende de un despliegue eficaz y a gran escala de vacunas. Como resultado, los inversores deberían de ser muy selectivos y conscientes de la valoración en todo el espectro de activos.

Evolución de la SICAV en el ejercicio 2020

La SICAV ha cerrado el año 2020 en 34,3 euros por acción de valor liquidativo, lo que supone una caída del 3,1% en el conjunto del año. Nuestras inversiones más rentables han estado fundamentalmente relacionadas con las materias primas. Atalaya, ArcelorMittal y Befesa. En negativo, destacaríamos el mal comportamiento de IPCO, Indra y Técnicas Reunidas.



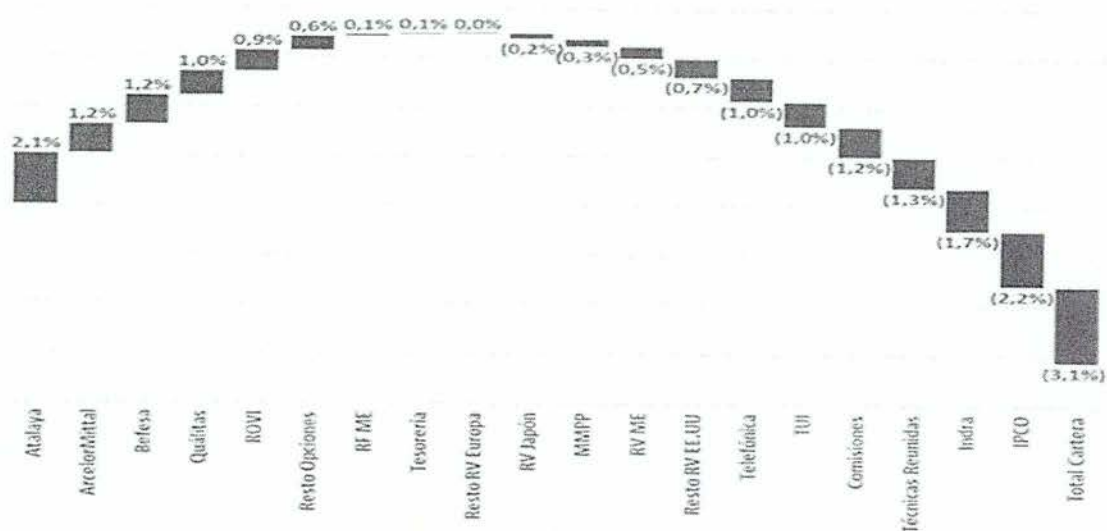
002724040

CLASE 8.ª

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

Informe de gestión del ejercicio 2020

PRINCIPALES CONTRIBUIDORES Y DETRACTORES YTD 2020



Durante el 2020, la SICAV ha recibido 1,6 millones de euros en dividendos y 750,000 euros en acciones liberadas, llevando la remuneración total a 2,35 millones de euros, lo que ha supuesto una rentabilidad sobre el patrimonio medio del año (126 millones de euros) del 1,86%.

Resumen del año

2020 ha sido sin duda alguna el año más convulso de la historia reciente de la economía y, en consecuencia, de las bolsas. La pandemia generó desde principios de marzo un estado de **parálisis en la economía** nunca visto antes y menos aún a nivel global. La **falta de visibilidad** sobre la duración de dicha pandemia y los efectos de ésta nos hizo perder más de un 40% de nuestro valor patrimonial a cierre de marzo. Desde entonces, nuestras inversiones se fueron recuperando paulatinamente y no fue hasta mediados de noviembre, con el anuncio de las inminentes aprobaciones de las **vacunas de Pfizer y Moderna**, cuando terminamos de recuperar prácticamente toda la pérdida.

Este año **2021** ha arrancado con una nueva ola de contagios que dificultarán la recuperación de algunos sectores especialmente maltratados como lo han sido, entre otros, el turismo y la hostelería. En paralelo, los programas de **vacunación** irán cogiendo inercia en la medida en que vayan llegando más dosis de vacunas, con lo que es posible que a finales del primer semestre la mayoría de la población de riesgo pueda estar ya vacunada en gran parte de **Europa**.



CLASE 8.ª



002724041

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

Informe de gestión del ejercicio 2020

La U.E. tiene acordado recibir 600 y 160 millones de dosis de Pfizer y Moderna, respectivamente. Estos **760 millones de dosis permitirán vacunar a 380 millones de europeos** (en ambos casos se necesitan dos dosis por paciente). La población en Europa (ex Reino Unido) es de unos 450 millones de habitantes y de ésta, aproximadamente un 15% es menor de 14 años (donde la incidencia del virus es irrelevante). Cruzando estos datos, llegamos a la conclusión que se podría vacunar a toda la población por encima de 14 años a lo largo del 2021.

Aunque no podemos a día de hoy asegurar el **ritmo de vacunación**, que depende en gran medida de los tiempos de fabricación y entrega de viales, si es previsible que éste se acelere en el segundo trimestre, una vez se alcancen los niveles de producción esperados por la industria farmacéutica. Se estima que la llamada **inmunidad de rebaño** se podría alcanzar vacunando en torno al 70% de la población. Asumiendo que la eficiencia de las “vacunas RNA” es del 90%, Europa necesitaría vacunar a unos 300 millones de personas, ello sin considerar que el 20% de la población podría haber pasado ya la enfermedad y tener inmunidad natural.

En **España** estamos actualmente vacunando a un ritmo cercano a las 100.000 personas por día. Deberíamos poder llegar a unas 250.000 vacunaciones por día, de tal forma que se suministre la primera dosis a 125.000 personas y la segunda dosis a otras 125.000. De alcanzarse dichas cifras, en 6 ó 7 meses más del 60% de la población por encima de 14 años estaría inmunizada.

Toda esta pesada **explicación sobre la vacunación** la hemos expuesto con el único objetivo de enmarcar la que debería ser la lógica evolución de las noticias sobre la pandemia en los próximos meses. **En resumen:** menos casos, menos fallecimientos, menos colapso hospitalario, menores restricciones y una progresiva recuperación de la normalidad.

Somos conscientes que escribir sobre este tema es delicado, más aún en días donde estamos viviendo la parte más dura de la nueva ola de contagios y fallecimientos. A esta situación se añade además la sensación de escasez de vacunas respecto a los planes iniciales, lo que hace que la visión a corto plazo sea frustrante y poco esperanzadora pero sinceramente, creemos que esta dinámica va a cambiar sustancialmente en las próximas semanas.



002724042

CLASE 8.ª

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

Informe de gestión del ejercicio 2020

Inflación y deuda

Cambiando de tercio totalmente, estamos asistiendo a un entorno económico donde el riesgo a que las economías presenten **episodios inflacionistas** es cada vez más elevado, sobre todo, después de la fuerte expansión monetaria causada por la pandemia.

En la Unión Europea, el **ratio de apalancamiento** (deuda pública/PIB) ha pasado del 86% de media en 2019 a más del 100% en 2020. De los cerca de 900 billones de euros emitidos en 2020, prácticamente la totalidad ha sido comprada por el propio BCE. Teniendo en cuenta que el **programa de compras de emergencia para la pandemia (PEPP)** del BCE abarcará hasta marzo del 2022, es previsible que se incrementen los niveles de endeudamiento aún más. Estamos, por tanto, rodeados de políticas monetarias que deberían, tarde o temprano, generar presiones inflacionistas. En este escenario, la mejor forma de **proteger nuestras inversiones es invertir en activos reales** que puedan protegerse bien de cualquier presión inflacionista (materias primas, energía, activos inmobiliarios, etc.).

Value vs. Growth

La **SICAV** está a un 12% de los máximos históricos de mayo del 2018 (€38,78). Sin embargo, El STOXX 600 (NR) está un 11% por encima de mayo del 2018, lo que quiere decir que **tenemos trabajo por delante** para alcanzar las rentabilidades del que podría definirse como nuestro índice de referencia. Hemos hablado en los últimos meses sobre las razones que pueden estar tras este peor rendimiento. La más evidente es el pobre **comportamiento de la inversión “en valor” en relación a la inversión en crecimiento**.

El Russell 1000 *Value-Growth* (ver gráfico inferior), que mide el comportamiento relativo entre compañías “de valor” frente a compañías de crecimiento, se encuentra actualmente a un nivel equivalente a los meses previos del estallido de la burbuja tecnológica de hace 20 años, indicando por tanto unos niveles de prima máximos.

Creemos que a futuro la excesiva prima con la que cotiza el crecimiento debería aplanarse. Es cierto que gran parte de este diferencial se explica por el buen comportamiento del sector tecnológico, que ya pesa un 45% en el Russel 1000 frente al 23% de hace 5 años.



002724043

CLASE 8.ª

No. 101.010.010

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

Informe de gestión del ejercicio 2020

El sector más presente en el *Value* es el financiero, mientras que en el *Growth* es claramente el tecnológico. Existe un predominio en el Russell 1000 *Growth* de compañías tecnológicas, que crecen a ritmos elevados y, generalmente, a valoraciones altas (y en muchos casos justificadas). Por el contrario, en el Russell 1000 *Value* predominan compañías financieras con valoraciones bajas. Asimismo, existe preponderancia de compañías en los sectores de *utilities*, energía, materiales y *telecoms* en el Russell 1000 *Value*. Por el contrario, tan solo existe preponderancia de compañías tecnológicas en el índice *Growth*.



En definitiva, podríamos resumir que hay dos **sectores claramente pertenecientes a *Value* y a *Growth*, financiero y tecnológico**, respectivamente.

Adicionalmente, encontramos más valor habitualmente en *utilities*, energía y materiales. Este galimatías de sectores y ponderaciones en los distintos índices tiene como objeto resaltar lo que todo el mundo intuye, que no es otra cosa que el **mejor comportamiento del “*growth*”** viene marcado por el fuerte crecimiento de unos pocos sectores, especialmente, el tecnológico.

Las **preguntas** ahora son si la prima que se paga por el crecimiento es la correcta, si el valor que reflejan las cotizaciones en muchos sectores está justificado y si invirtiendo en “valor” estamos condenados a seguir experimentando rentabilidades en nuestras inversiones más deprimidas que aquellas que seguirán, presumiblemente, dando los índices centrados en compañías de crecimiento.

Las **respuestas** a esta lista de cuestiones no son evidentes y son susceptibles de matización. A grandes rasgos, podríamos decir que el punto de partida de muchas compañías “de valor” es tan bajo que una mínima normalización de sus operaciones y recuperación de crecimiento debería impactar sustancialmente en su cotización. Por otro lado, las primas que se pagan por el crecimiento están en un punto tan elevado, que cualquier contratiempo en dicho crecimiento puede generar correcciones de valoración muy significativas.



CLASE 8.^a



002724044

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

Informe de gestión del ejercicio 2020

En nuestra cartera **no todo es Value y tampoco renunciamos al Growth**, aunque es cierto que nuestra vocación es estar más en lo primero que en lo segundo y así creemos que tenemos la mayoría de nuestras inversiones.

Como decíamos anteriormente, no conocemos mejor forma de **proteger nuestra cartera que estando invertidos en activos reales** que puedan protegernos de posibles episodios inflacionistas y al mismo tiempo nos permitan capturar ineficiencias de valor. Muchas las empresas que en nuestro caso cumplen con ese objetivo, se encuentran a día de hoy más próximas a ser inversiones de "valor" que inversiones de crecimiento.

Seguiremos trabajando en esta línea los próximos meses.

RENTABILIDAD EN EL PERIODO				
	LA MUZA	STOXX 600	STOXX 600 (D)	IBEX
1999	1,17%	27,71%	29,38%	19,51%
2000	1,44%	-5,19%	-3,83%	-21,75%
2001	9,37%	-16,97%	-15,65%	-7,82%
2002	-9,82%	-31,96%	-30,36%	-28,11%
2003	32,14%	12,82%	15,92%	28,17%
2004	26,97%	9,51%	12,24%	17,37%
2005	31,57%	23,46%	26,68%	18,20%
2006	48,89%	17,81%	20,80%	31,79%
2007	10,80%	-0,17%	2,36%	7,32%
2008	-43,19%	-45,60%	-43,77%	-39,43%
2009	41,16%	27,99%	32,39%	29,84%
2010	9,88%	8,63%	11,61%	-17,43%
2011	-13,93%	-11,34%	-8,61%	-13,11%
2012	9,86%	14,37%	18,18%	-4,66%
2013	32,87%	17,37%	20,79%	21,42%
2014	-3,13%	4,35%	7,20%	3,66%
2015	4,69%	6,79%	9,60%	-7,15%
2016	22,77%	-1,20%	1,73%	-2,01%
2017	19,32%	7,68%	10,58%	7,40%
2018	-17,64%	-13,24%	-10,77%	-14,97%
2019	18,24%	23,16%	26,82%	11,82%
2020	-3,08%	-4,04%	-1,99%	-15,45%
RENTABILIDAD ACUMULADA				
1999-2020	465,21%	27,75%	124,71%	-19,06%
RENTABILIDAD ANUALIZADA				
1999-2020	8,2%	1,1%	3,7%	-1,0%
(D) Dividendos incluidos				



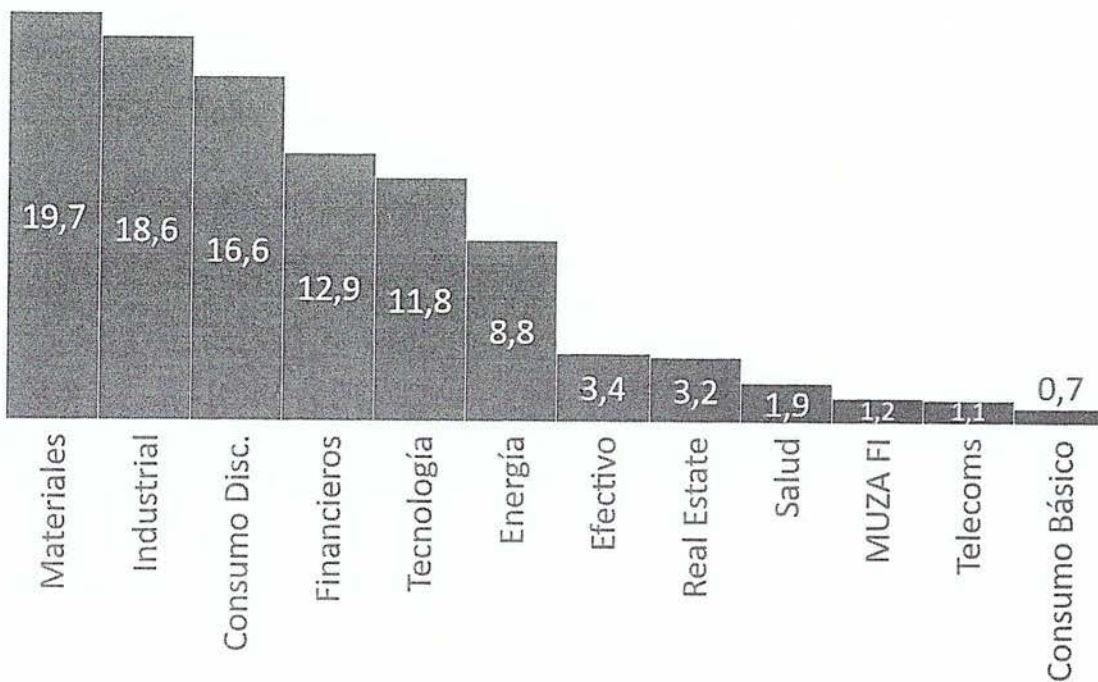
002724045

CLASE 8.^a

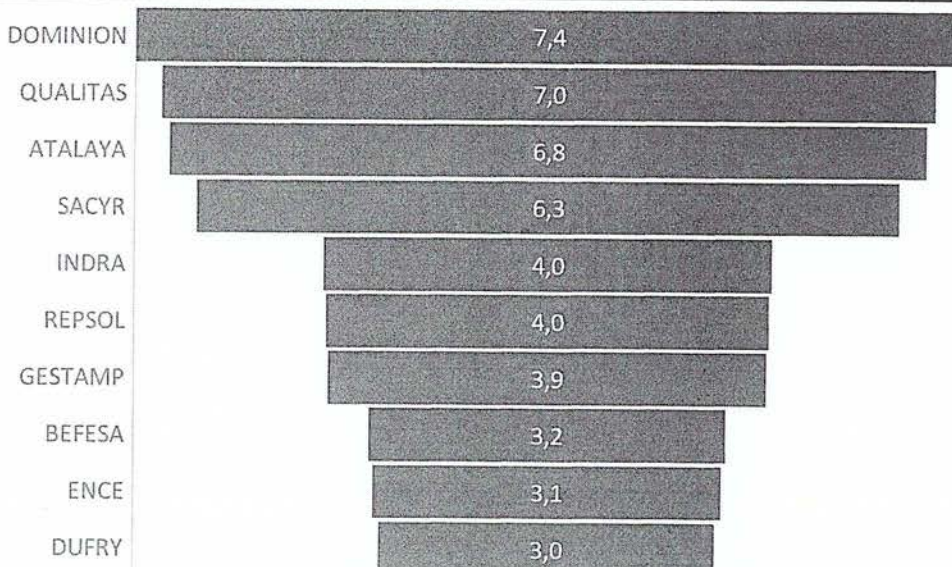
LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2020

DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA CARTERA (%) A CIERRE DICIEMBRE 2020



PRINCIPALES INVERSIONES (%) A CIERRE DICIEMBRE 2020





CLASE 8.^a



002724046

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

Informe de gestión del ejercicio 2020

Gastos de I+D y Medioambiente

A lo largo del ejercicio 2020 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2020 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 2020, 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 2020.

Uso de instrumentos financieros

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

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2020

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2020 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

Diligencia que levanta el Secretario Consejero del Consejo de Administración de La Muza Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., D. Luis Ignacio Urquijo Rubio, 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 46 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 2020, 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, 18 de marzo de 2021

El Secretario del Consejo de Administración


D. Luis Ignacio Urquijo Rubio

El Presidente del Consejo de Administración

Fdo.: D. Estanislao Urquijo Rubio


Fdo.: D. Bruno Aguilar Urquijo

Consejeros:

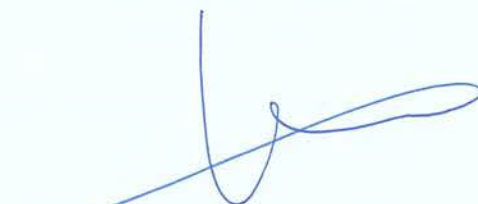

Fdo.: Dña. Paloma Domecq Urquijo


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 2020 de la Sociedad La Muza Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., se compone de 46 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración 002724001 a 002724046, 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, 18 de marzo de 2021



Fdo.: D. Luis Ignacio Urquijo Rubio

Secretario Consejero

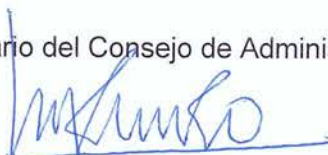
DECLARACIÓN NEGATIVA ACERCA DE LA INFORMACIÓN MEDIOAMBIENTAL EN LAS CUENTAS ANUALES

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

NIF: A-82195470

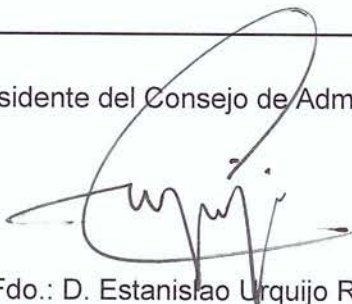
Los abajo firmantes, como Administradores de la Sociedad citada manifiestan que en la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las presentes cuentas anuales no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental previsto en la Orden del Ministerio de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

El Secretario del Consejo de Administración



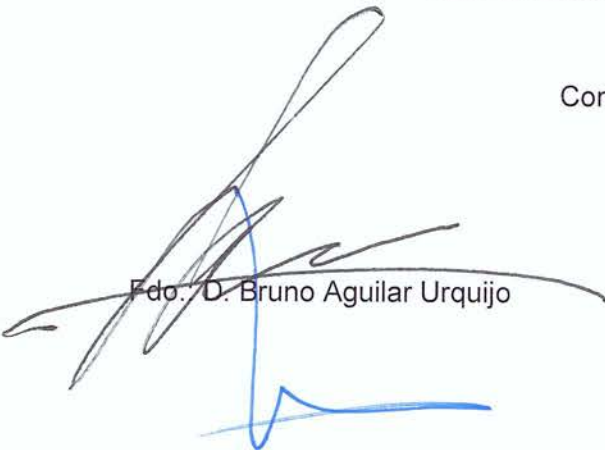
D. Luis Ignacio Urquijo Rubio

El Presidente del Consejo de Administración

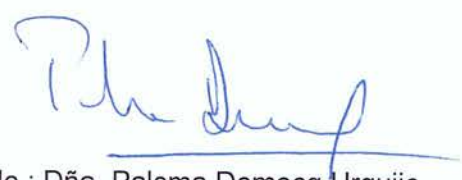


Fdo.: D. Estanislao Urquijo Rubio

Consejeros:



Fdo.: D. Bruno Aguilar Urquijo



Fdo.: Dña. Paloma Domecq Urquijo

Fdo.: D. Luis Garcia-Conde Urquijo