

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

Informe de auditoría,  
Cuentas Anuales e  
informe de gestión  
al 31 de diciembre de 2022



## Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los 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 2022, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2022, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

---

### Fundamento de la opinión

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

Somos independientes 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 2022.

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 Sociedad.

La Sociedad mantiene un contrato de gestión con Muza Gestión Activos, S.A., S.G.I.I.C. como Sociedad gestora, asimismo, la Sociedad gestora delega la administración de la Sociedad a CACEIS Fund Services Spain, S.A.. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por CACEIS Fund Services Spain, S.A., en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad, al objeto de considerar que son adecuados y se aplican de manera consistente para todos los activos en cartera de inversiones financieras 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 2022, sin encontrar excepciones o diferencias 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 los activos que se encuentran en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad a 31 de diciembre de 2022, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

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

---

### Otra información: Informe de gestión

---

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2022, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2022 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

---

### Responsabilidad de los administradores 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)



Javier Pato Blázquez (22313)

25 de abril de 2023



PRICEWATERHOUSECOOPERS  
AUDITORES, S.L.

2023 Núm. 01/23/09542

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:  
Informe de auditoría de cuentas sujeto  
a la normativa de auditoría de cuentas  
española o internacional



008564249

CLASE 8.<sup>a</sup>**LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.****Balance al 31 de diciembre de 2022**

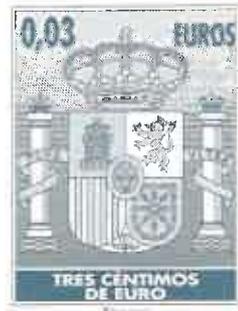
(Expresado en euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
<b>Activo no corriente</b>	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
<b>Activo corriente</b>	<b>201 003 703,09</b>	<b>179 497 584,66</b>
Deudores	5 976 492,70	3 790 219,90
Cartera de inversiones financieras	189 751 480,94	170 976 442,56
Cartera interior	110 184 666,38	87 760 940,94
Valores representativos de deuda	2 206 205,31	-
Instrumentos de patrimonio	107 978 461,07	87 341 620,94
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	419 320,00
Otros	-	-
Cartera exterior	79 470 866,01	83 215 501,62
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	79 161 154,75	82 321 612,60
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	309 711,26	893 889,02
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	95 948,55	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	5 275 729,45	4 730 922,20
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>201 003 703,09</b>	<b>179 497 584,66</b>

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2022.



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564250

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

### Balance al 31 de diciembre de 2022

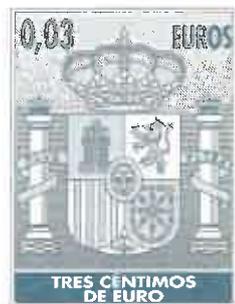
(Expresado en euros)

<b>PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
<b>Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas</b>	<b>200 534 835,06</b>	<b>177 888 073,21</b>
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	200 534 835,06	177 888 073,21
Capital	27 770 863,76	27 770 863,76
Partícipes	-	-
Prima de emisión	36 757 638,17	23 122 543,53
Reservas	155 307 851,88	117 704 738,62
(Acciones propias)	(36 587 464,15)	(28 319 447,03)
Resultados de ejercicios anteriores	-	(13 382 559,35)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	17 285 945,40	50 991 933,68
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
<b>Pasivo no corriente</b>	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>468 868,03</b>	<b>1 609 511,45</b>
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	383 868,03	886 575,83
Pasivos financieros	-	-
Derivados	85 000,00	722 935,62
Periodificaciones	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>201 003 703,09</b>	<b>179 497 584,66</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
<b>Cuentas de compromiso</b>	<b>67 150 633,29</b>	<b>131 707 839,56</b>
Compromisos por operaciones largas de derivados	11 124 000,00	50 458 625,40
Compromisos por operaciones cortas de derivados	56 026 633,29	81 249 214,16
<b>Otras cuentas de orden</b>	<b>14 299 136,24</b>	<b>34 801 987,67</b>
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	14 299 136,24	14 299 136,24
Pérdidas fiscales a compensar	-	20 354 672,59
Otros	-	148 178,84
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>81 449 769,53</b>	<b>166 509 827,23</b>

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2022.



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564251

## 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 2022

(Expresada en euros)

	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>(2 077 944,22)</u>	<u>(1 853 591,66)</u>
Comisión de gestión	(1 891 523,88)	(1 632 066,00)
Comisión de depositario	(94 541,68)	(81 603,38)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(91 878,66)	(139 922,28)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
<b>Resultado de explotación</b>	<b>(2 077 944,22)</b>	<b>(1 853 591,66)</b>
Ingresos financieros	6 324 950,85	3 481 939,95
Gastos financieros	(491 470,11)	(35 258,16)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>(7 016 966,68)</u>	<u>34 368 885,99</u>
Por operaciones de la cartera interior	(4 213 667,32)	10 775 469,64
Por operaciones de la cartera exterior	(2 803 299,36)	23 593 416,35
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(5 278,10)	63,10
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>20 731 959,76</u>	<u>15 339 361,74</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	1 360 403,61	11 105 900,27
Resultados por operaciones de la cartera exterior	1 571 087,85	5 764 124,20
Resultados por operaciones con derivados	17 772 856,79	(1 530 662,73)
Otros	27 611,51	-
<b>Resultado financiero</b>	<b>19 543 195,72</b>	<b>53 154 992,62</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>17 465 251,50</b>	<b>51 301 400,96</b>
Impuesto sobre beneficios	(179 306,10)	(309 467,28)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>17 285 945,40</b>	<b>50 991 933,68</b>

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 2022.

**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 2022**  
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	17 285 945,40
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>	<b>17 285 945,40</b>

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto							
	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2021	27 770 863,76	23 122 543,53	117 704 738,62	(28 319 447,03)	(13 382 559,35)	50 991 933,68	177 888 073,21
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>27 770 863,76</b>	<b>23 122 543,53</b>	<b>117 704 738,62</b>	<b>(28 319 447,03)</b>	<b>(13 382 559,35)</b>	<b>50 991 933,68</b>	<b>177 888 073,21</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	17 285 945,40	17 285 945,40
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	37 609 374,33	-	13 382 559,35	(50 991 933,68)	-
Operaciones con accionistas	-	13 635 094,64	(6 261,07)	(8 268 017,12)	-	-	5 360 816,45
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2022</b>	<b>27 770 863,76</b>	<b>36 757 638,17</b>	<b>155 307 851,88</b>	<b>(36 587 464,15)</b>	-	<b>17 285 945,40</b>	<b>200 534 835,06</b>

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 2022.



CLASE 8.ª



008564252

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

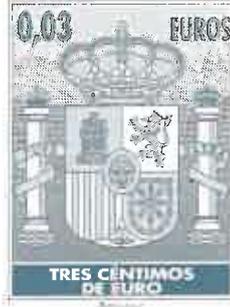
**Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**  
(Expresado en euros)

<b>A) Estado de ingresos y gastos reconocidos</b>	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	50 991 933,68
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>	<b>50 991 933,68</b>

<b>B) Estado total de cambios en el patrimonio neto</b>	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
Saldo 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
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>27 770 863,76</b>	<b>23 056 048,91</b>	<b>117 704 738,62</b>	<b>(13 126 580,80)</b>	<b>(4 790 553,81)</b>	<b>(8 592 005,54)</b>	<b>142 022 511,14</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	50 991 933,68	50 991 933,68
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	(8 592 005,54)	8 592 005,54	-
Operaciones con accionistas	-	66 494,62	-	(15 192 866,23)	-	-	(15 126 371,61)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2021</b>	<b>27 770 863,76</b>	<b>23 122 543,53</b>	<b>117 704 738,62</b>	<b>(28 319 447,03)</b>	<b>(13 382 559,35)</b>	<b>50 991 933,68</b>	<b>177 888 073,21</b>



CLASE 8.ª



008564253



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564254

## 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 2022

(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 CACEIS Fund Services Spain, S.A.

Con fecha 14 de enero de 2022 se ha acordado la sustitución de BNP Paribas, Securities Services, Sucursal en España por CACEIS Bank Spain, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración del Fondo, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

Con fecha 4 de junio de 2021 se acordó la sustitución de Banco Sabadell, S.A. por BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España, como Entidad Depositaria del Fondo.



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564255

## 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 2022

(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 pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.



CLASE 8.ª



008564256

## 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 2022

(Expresada en euros)

---

- 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 2022 y 2021 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. En los ejercicios 2022 y 2021 la comisión de depositaria 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.
- 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.



CLASE 8.ª



008564257

## 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 2022

(Expresada en euros)

---

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

La invasión de Ucrania por parte de Rusia está provocando, entre otros efectos, una variación del precio de determinadas materias primas y del coste de la energía, así como el mantenimiento de sanciones, embargos y restricciones hacia Rusia que afectan a la economía en general y a las empresas con operaciones con y en Rusia, específicamente. La medida en la que este conflicto bélico impacte en la cartera de inversiones de la Sociedad dependerá del desarrollo de acontecimientos futuros que no se pueden predecir fiablemente a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales.

## 2. Bases de presentación de las cuentas anuales

### a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad, han sido preparadas a partir de los registros contables de la Sociedad, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable que le son aplicables, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de sus resultados.

Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por la Junta de Accionistas de la Sociedad, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.

### b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 4. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.



CLASE 8.ª



008564258

## 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 2022

(Expresada en euros)

---

#### c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2022 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2022, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2022 y 2021.

#### d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2022, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

#### e) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad han realizado estimaciones para obtener la valoración de algunos activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en las cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si los hubiera. Aun cuando éstas se consideren las mejores estimaciones posibles, en base a la información existente en el momento del cálculo, acontecimientos futuros podrían obligar a modificarlas prospectivamente, de acuerdo con la normativa vigente.

En cualquier caso, el valor liquidativo por acción de la Sociedad se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2022 y 2021.



008564259

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 2022**

(Expresada en euros)

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 2022, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2021, es la siguiente:

	2022	2021
<b>Base de reparto</b>		
Resultado del ejercicio	17 285 945,40	50 991 933,68
	<b>17 285 945,40</b>	<b>50 991 933,68</b>
<b>Propuesta de distribución</b>		
Reserva legal	-	5 099 193,37
Reserva voluntaria	17 285 945,40	32 510 180,96
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	-	13 382 559,35
	<b>17 285 945,40</b>	<b>50 991 933,68</b>

**4. Resumen de los principios contables y normas de valoración más significativos**

Los principios contables más significativos aplicados en la formulación de estas cuentas anuales han sido los siguientes:

**a) Principio de empresa en funcionamiento**

En la elaboración de las cuentas anuales se ha considerado que la gestión de la Sociedad continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación.

**b) Principio del devengo**

Los ingresos y gastos se registran contablemente en función del periodo en que se devengan, con independencia de cuando se produce su cobro o pago efectivo.



CLASE 8.ª



008564260

## 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 2022

(Expresada en euros)

---

#### c) Deudores

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

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

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

#### d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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



CLASE 8.ª



008564261

## 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 2022

(Expresada en euros)

---

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

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio cotizados lo establece el cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe de "Tesorería".

Se considera valor razonable el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento.

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión se darán de baja con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564262

## 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 2022

(Expresada en euros)

---

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

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

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

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

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

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

#### f) Instrumentos de patrimonio

Los instrumentos de patrimonio cotizados se registran en el momento de su contratación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los cambios se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Instrumentos de patrimonio", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

#### g) Valores representativos de deuda

Los valores representativos de deuda se registran en el momento de su liquidación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.



008564263

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 2022

(Expresada en euros)

---

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los activos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Valores representativos de deuda", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

#### h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

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

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

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

Las primas resultantes de las opciones compradas o emitidas se reflejan en el epígrafe de "Derivados" del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

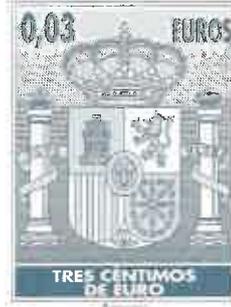
Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Resultados por operaciones con derivados" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados", según éstos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida el epígrafe de "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance.

#### i) Moneda extranjera

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería, débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe de "Diferencias de cambio".



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564264

## 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 2022

(Expresada en euros)

---

Para el resto de las partidas monetarias y no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

#### j) Acciones propias y prima de emisión

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

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

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

En el apartado octavo del artículo 32 de la Ley 35/2003 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.

#### k) Valor liquidativo de las acciones

La determinación del patrimonio de la Sociedad, a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes acciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.



CLASE 8.ª



008564265

## 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 2022

(Expresada en euros)

#### l) Impuesto sobre beneficios

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

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

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

## 5. Deudores

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

	2022	2021
Depósitos de garantía	4 991 924,15	2 791 247,16
Administraciones Públicas deudoras	984 568,55	998 972,74
	<b>5 976 492,70</b>	<b>3 790 219,90</b>

El capítulo "Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2022 y 2021 recoge los importes cedidos en garantía por posiciones de derivados vivos al cierre de cada ejercicio.

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2022 y 2021 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564266

## 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 2022

(Expresada en euros)

#### 6. Acreedores

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

	2022	2021
Administraciones Públicas acreedoras	179 306,10	309 491,53
Otros	204 561,93	577 084,30
	<u>383 868,03</u>	<u>886 575,83</u>

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

	2022	2021
Otras retenciones	-	24,25
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	179 306,10	309 467,28
	<u>179 306,10</u>	<u>309 491,53</u>

El capítulo de "Otras retenciones" al 31 de diciembre de 2021 recogía las retenciones de IRPF.

El capítulo de "Acreedores - Otros" al 31 de diciembre de 2022 y 2021 recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente, así como, saldos acreedores por otros servicios exteriores como la auditoría.

El vencimiento de los saldos acreedores al 31 de diciembre de 2022 y 2021 es inferior al año.



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564267

## 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 2022

(Expresada en euros)

#### 7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2022 y 2021 se muestra a continuación:

	2022	2021
<b>Cartera interior</b>	<b>110 184 666,38</b>	<b>87 760 940,94</b>
Valores representativos de deuda	2 206 205,31	-
Instrumentos de patrimonio	107 978 461,07	87 341 620,94
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Derivados	-	419 320,00
<b>Cartera exterior</b>	<b>79 470 866,01</b>	<b>83 215 501,62</b>
Instrumentos de patrimonio	79 161 154,75	82 321 612,60
Derivados	309 711,26	893 889,02
<b>Intereses de la cartera de inversión</b>	<b>95 948,55</b>	<b>-</b>
	<b>189 751 480,94</b>	<b>170 976 442,56</b>

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 2022. 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 2021.

Al 31 de diciembre de 2022 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Caceis Bank Spain, S.A., entidad depositaria desde el 14 de enero de 2022.

Al 31 de diciembre de 2021 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encontraban depositados en BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España.

#### 8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 el saldo de este epígrafe del balance adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario.



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564268

## 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 2022

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 el fondo no mantiene saldos en monedas diferentes al euro.

Durante los ejercicios 2022 y 2021 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario ha sido un tipo de interés de mercado.

#### 9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2022 y 2021 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

##### a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2022 y 2021, se muestra a continuación:

	2021	Operaciones con acciones	Otros	2022
Capital inicial	4 207 000,00	-	-	4 207 000,00
Capital estatutario emitido	23 563 863,76	-	-	23 563 863,76
	<b>27 770 863,76</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>27 770 863,76</b>

	2020	Operaciones con acciones	Otros	2021
Capital inicial	4 207 000,00	-	-	4 207 000,00
Capital estatutario emitido	23 563 863,76	-	-	23 563 863,76
	<b>27 770 863,76</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>27 770 863,76</b>

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

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

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



008564269

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 2022**

(Expresada en euros)

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2022 y 2021, se muestra a continuación:

	2021	Distribución resultados de 2021	Otros	2022
Reserva legal	5 554 172,75	5 099 193,37	-	10 653 366,12
Reserva voluntaria	112 150 565,87	32 510 180,96	(6 261,07)	144 654 485,76
Resultado de ejercicios anteriores	(13 382 559,35)	13 382 559,35	-	-
	<b>104 322 179,27</b>	<b>50 991 933,68</b>	<b>(6 261,07)</b>	<b>155 307 851,88</b>

	2020	Distribución resultados de 2020	Otros	2021
Reserva legal	5 554 172,75	-	-	5 554 172,75
Reserva voluntaria	112 150 565,87	-	-	112 150 565,87
Resultado de ejercicios anteriores	(4 790 553,81)	(8 592 005,54)	-	(13 382 559,35)
	<b>112 914 184,81</b>	<b>(8 592 005,54)</b>	-	<b>104 322 179,27</b>

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 2022 y 2021 la reserva legal se encuentra totalmente constituida.



CLASE 8.ª



008564270

## 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 2022

(Expresada en euros)

#### c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2022 y 2021, ha sido el siguiente:

	2022	2021
Saldo al 1 de enero	(28 319 447,03)	(13 126 580,80)
Entradas	(9 093 859,70)	(15 434 565,64)
Salidas	<u>825 842,58</u>	<u>241 699,41</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(36 587 464,15)</u>	<u>(28 319 447,03)</u>

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 la Sociedad mantenía 759.359 y 867.828 acciones propias en cartera, respectivamente.

#### d) Valor liquidativo

El valor liquidativo de las acciones al 31 de diciembre de 2022 y 2021 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2022	2021
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>200 534 835,06</u>	<u>177 888 073,21</u>
Número de acciones en circulación	<u>3 861 417</u>	<u>3 752 948</u>
Valor teórico por acción	<u>51,93</u>	<u>47,39</u>
Número de accionistas	<u>214</u>	<u>277</u>

#### e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2022 y 2021, un accionista, persona física, poseía acciones que representaban el 23,91% y 24,69%, 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



008564271

## 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 2022

(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 2022 y 2021, respectivamente.

#### 11. Otras cuentas de orden

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

	2022	2021
Capital nominal no suscrito ni en circulación	14 299 136,24	14 299 136,24
Pérdidas fiscales a compensar	-	20 354 672,59
Otros	-	148 178,84
	<u>14 299 136,24</u>	<u>34 801 987,67</u>

A 31 de diciembre de 2021 el capítulo de "Otros" recogía 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 2022, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1% o del 25%, en función de lo establecido en el artículo 29.4. de dicha Ley. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2022 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, en función de la situación de la Sociedad respecto a las mismas.

Durante el ejercicio 2022 el tipo impositivo de la Sociedad ha sido del 1%.

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos.

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



CLASE 8ª



008564272

## **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 2022**

(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.**

En relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2022 y 2021 es inferior a 30 días, estando dentro de los límites legales establecidos, de acuerdo con lo establecido en la legislación vigente

#### **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 2022 y 2021.

Al tratarse de una Sociedad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza está gestionada por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente a dicha Sociedad Gestora.

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2022 y 2021, ascienden a 3 miles de euros, en cada ejercicio.



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564273

## **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 2022**

(Expresada en euros)

---

Durante los ejercicios 2022 y 2021 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 2022, se compone de cuatro hombres y una mujer.

Al 31 de diciembre de 2022, 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.

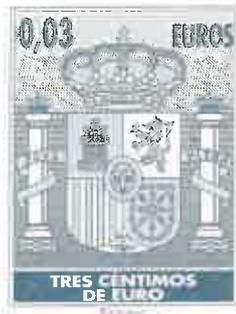
#### **15. Hechos Posteriores**

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2022 hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que sean objeto de incluir en esta memoria.

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

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Renta fija privada Cotizada</b>						
OHL OPERACIONES 6 60 2026-03-31	EUR	2 358 688,35	95 948,55	2 206 205,31	(152 483,04)	XS2356570239
<b>Total renta fija privada cotizada</b>		<b>2 358 688,35</b>	<b>95 948,55</b>	<b>2 206 205,31</b>	<b>(152 483,04)</b>	
<b>Acciones admitidas a negociación</b>						
ARCELORMITTAL	EUR	1 277 552,16	-	1 969 560,64	692 008,48	LU1598757687
METROVACESA	EUR	2 658 588,68	-	2 847 275,34	188 686,66	ES0105122024
GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	5 790 459,52	-	6 173 255,28	382 795,76	ES0105130001
GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	8 025 964,55	-	5 366 790,00	(2 659 174,55)	ES0105223004
ALMAGRO CAPITAL SOCIMI	EUR	2 469 188,08	-	2 498 096,35	28 908,27	ES0105389003
OPDENERGY HOLDINGS SA	EUR	1 638 758,00	-	1 324 800,00	(313 958,)	ES0105544003
LLORENTE Y CUENCA SA	EUR	756 629,80	-	750 930,00	(5 699,80)	ES0105591004
SINGULAR PEOPLE	EUR	1 282 145,72	-	1 375 074,00	92 928,28	ES0105611000
CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	3 709 198,71	-	4 437 626,40	728 427,69	ES0105630315
AZCOYEN	EUR	4 269 892,27	-	4 592 191,14	322 298,87	ES0112458312
INDRA SISTEMAS SA	EUR	3 601 628,53	-	4 405 905,00	804 276,47	ES0118594417
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	3 829 053,66	-	3 365 579,50	(463 474,16)	ES0121975009
AC.ALANTRA PARTNERS, SA	EUR	1 066 036,56	-	898 182,90	(167 853,66)	ES0126501131
DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE	EUR	732 963,98	-	462 864,15	(270 099,83)	ES0126775032
ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	4 299 112,97	-	4 411 190,00	112 077,03	ES0129743318
GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	4 982 217,42	-	3 800 345,16	(1 181 872,26)	ES0130625512
ACERINOX SA	EUR	5 425 497,91	-	4 974 220,00	(451 277,91)	ES0132105018
TUBACEX SA	EUR	4 506 741,72	-	5 027 031,94	520 290,22	ES0132945017
GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA	EUR	2 838 553,35	-	2 563 235,61	(275 317,74)	ES0141571192
OBRASCON	EUR	4 718 763,71	-	3 436 233,14	(1 282 530,57)	ES0142090317
IBERPAPEL GESTION SA	EUR	2 497 915,76	-	1 062 504,90	(1 435 410,86)	ES0147561015
INDITEX SA	EUR	271 975,38	-	240 597,70	(31 377,68)	ES0148396007
INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	3 666 058,17	-	2 805 963,52	(860 094,65)	ES0154653911
LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	6 188 909,87	-	5 974 925,64	(213 984,23)	ES0157261019
MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	5 082 779,78	-	4 781 357,10	(301 422,68)	ES0164180012
REPSOL SA	EUR	6 080 028,56	-	6 458 591,70	378 563,14	ES0173516115
SACYR SA	EUR	9 393 388,90	-	11 616 909,20	2 223 520,30	ES0182870214
VIDRALA SA	EUR	2 780 640,72	-	3 617 517,60	836 876,88	ES0183746314
UNICAJA BANCO	EUR	5 435 789,06	-	6 492 486,40	1 056 697,34	ES0180907000
PARLEM TELECOM SA	EUR	283 885,74	-	195 773,76	(88 111,98)	ES0105561007
ALLIANZ, CMA, DE SEGUROS Y REAS	EUR	87 197,85	-	51 447,00	(35 750,85)	ES0108390032
<b>TOTALES Acciones admitidas a negociación</b>		<b>109 647 517,09</b>	<b>-</b>	<b>107 978 461,07</b>	<b>(1 669 056,02)</b>	
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>112 006 205,44</b>	<b>95 948,55</b>	<b>110 184 666,38</b>	<b>(1 821 539,06)</b>	



008564274

CLASE 8.ª

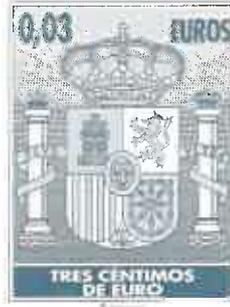
**LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.**

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Acciones admitidas a negociación</b>						
DANIELI AND C OFFICINE MECCANIC	EUR	2 924 638,56	-	4 060 350,08	1 135 711,52	IT00000076486
MERCEDES BENZ GROUP	EUR	3 043 927,29	-	3 607 434,20	563 506,91	DE0007100000
NBALTEC AG (NTG GY)	EUR	952 706,59	-	845 526,40	(107 180,19)	DE000A0KPPR7
HGEARS AG	EUR	2 283 101,22	-	639 581,60	(1 643 519,62)	DE000A3CMGN3
FLATEX AG	EUR	1 456 196,97	-	1 181 418,46	(274 778,51)	DE000FTG1111
RHI MAGNESITA NV	GBP	1 198 062,27	-	959 793,67	(238 268,60)	NL0012650360
DUFY AG	CHF	6 538 543,28	-	5 031 825,12	(1 506 718,16)	CH0023405456
FACEBOOK INC	USD	867 939,71	-	528 438,21	(339 501,50)	US30303M1027
ATALAYA MINING PLC	GBP	8 646 023,54	-	14 525 681,49	5 879 657,95	CY0106002112
BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	2 752 072,53	-	3 203 766,00	451 693,47	LU1704650164
GRUPO HOTELERO SANTA FE	MXN	3 268 640,00	-	2 014 028,15	(1 254 611,85)	MX01HO090008
QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	2 087 744,82	-	5 761 795,20	3 674 050,38	MX01Q0000008
KATEK SE	EUR	-	-	-	-	DE000A30VLF4
MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	1 369 517,76	-	1 915 177,90	545 660,14	IT0004931058
ARCELMITTAL	EUR	4 514 260,00	-	4 727 070,00	212 810,00	LU1598757687
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	4 751 145,24	-	14 203 412,36	9 452 267,12	CA46016U1084
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	2 997 624,98	-	2 512 631,68	(484 993,30)	CA3038971022
KATEK SE	EUR	2 642 169,73	-	1 731 468,90	(910 700,83)	DE000A2TSQH7
GALP ENERGIA SGPS SA	EUR	4 928 127,10	-	6 052 800,00	1 124 672,90	PTGALOAM0009
SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	1 561 586,41	-	1 855 804,56	294 218,15	PTSEM0AM0004
GREENVOLT ENERGIAS RENOVAVEIS	EUR	887 616,98	-	1 429 935,00	542 318,02	PTGNV0AM0001
NAVIGATOR	EUR	1 932 406,29	-	2 373 215,77	440 809,48	PTPTIOAM0006
<b>TOTALES Acciones admitidas a negociación</b>		<b>61 604 051,27</b>	<b>-</b>	<b>79 161 154,75</b>	<b>17 557 103,48</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>61 604 051,27</b>	<b>-</b>	<b>79 161 154,75</b>	<b>17 557 103,48</b>	



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564275

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

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

Descripción	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
<b>Futuros Comprados</b>			
INDRA SISTEMAS 100 FISICA	4 024 000,00	4 280 000,00	2023/03/17
REPSOL S.A. 100 FISICA	7 100 000,00	7 285 000,00	2023/03/17
<b>Total Futuros Comprados</b>	<b>11 124 000,00</b>	<b>11 565 000,00</b>	
<b>Futuros Vendidos</b>			
SYP 500 INDEX 50	45 135 673,29	43 829 087,45	2023/03/17
DJ EURO STOXX 50 10	10 890 960,00	10 446 600,00	2023/03/17
<b>Total Futuros Vendidos</b>	<b>56 026 633,29</b>	<b>54 275 687,45</b>	
<b>TOTALES</b>	<b>67 150 633,29</b>	<b>65 840 687,45</b>	



**CLASE 8.<sup>a</sup>**



008564276

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

**Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021**  
(Expresado en euros)



008564277

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
SACYR SA	EUR	10 105 323,92	-	10 480 468,75	375 144,83	ES0182870214
MIQUEL Y COSTAS	EUR	5 082 681,60	-	5 353 485,30	270 803,70	ES0164180012
OBRADESCON HUARTE	EUR	3 504 160,99	-	5 737 827,42	2 233 666,43	ES0142090317
REPSOL SA	EUR	4 237 364,17	-	4 661 761,20	424 397,03	ES0173516115
AZKOYEN	EUR	4 088 320,26	-	3 655 591,68	(432 728,58)	ES0112458312
ALANTRA PARTNERS SA	EUR	1 066 036,56	-	1 140 431,40	74 394,84	ES0126501131
INDRA SISTEMAS SA	EUR	7 12 704,99	-	695 588,32	(17 116,67)	ES0118594417
TUBACEX	EUR	1 643 436,74	-	1 672 223,16	28 786,42	ES0132945017
ACERINOX	EUR	3 138 972,97	-	3 210 570,00	71 597,03	ES0132105018
IBERPAPEL GESTION, S.A.	EUR	2 544 856,38	-	1 493 064,00	(1 051 792,38)	ES0147561015
INMOBILIARIA DEL SUR	EUR	3 734 933,51	-	3 091 550,00	(643 383,51)	ES0154653911
VOCENTO	EUR	1 182 737,34	-	763 494,32	(419 243,02)	ES0114820113
ENCE ENERGIA Y CELULOSA	EUR	4 942 566,50	-	3 025 163,59	(1 917 402,91)	ES0130625512
ELECNOR SA	EUR	1 574 208,42	-	1 639 575,00	65 366,58	ES0129743318
DISTRIB INTER ALIMENTACION (DIA SA)	EUR	746 734,03	-	590 378,13	(156 355,90)	ES0126775032
UNICAJA BANCO SA	EUR	5 537 910,51	-	5 575 136,41	37 225,90	ES0180907000
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	2 097 437,96	-	2 665 245,00	567 807,04	ES0105025003
GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	8 676 008,09	-	12 087 642,01	3 411 633,92	ES0105130001
CONST.Y AUXILIARES DE FERROC.	EUR	633 906,62	-	754 765,20	120 858,58	ES0121975009
GESTAMP AUTOMOCION SA	EUR	7 582 960,56	-	6 007 500,00	(1 575 460,56)	ES0105223004
ARCELORMITTAL (SM)	EUR	919 671,83	-	2 304 428,17	1 384 756,34	LU1598757687
METROVACESA SA	EUR	2 771 755,32	-	3 231 981,60	460 226,28	ES0105122024
GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA SA	EUR	2 838 553,35	-	3 598 157,03	759 603,68	ES0141571192
LLORENTE Y CUENCA SA	EUR	550 000,47	-	673 589,50	123 589,03	ES0105591004
PARLEM TELECOM CO DE TELECO	EUR	283 885,74	-	413 688,60	129 802,86	ES0105561007
ALMAGRO CAPITAL SOCIMI	EUR	2 249 121,74	-	2 204 166,15	(44 955,59)	ES0105389003
SINGULAR PEOPLE SA	EUR	529 369,08	-	562 702,00	33 332,92	ES0105611000
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>82 975 619,65</b>	-	<b>87 290 173,94</b>	<b>4 314 554,29</b>	
<b>Valores no cotizados - RV</b>						
ALLIANZ CIA SEGUROS	EUR	100 764,19	-	51 447,00	(49 317,19)	ES0108390032
<b>TOTALES Valores no cotizados - RV</b>		<b>100 764,19</b>	-	<b>51 447,00</b>	<b>(49 317,19)</b>	
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>83 076 383,84</b>		<b>87 341 620,94</b>	<b>4 265 237,10</b>	

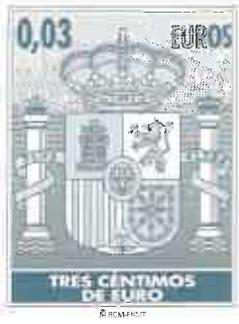
LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021  
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
DAIMLER AG	EUR	1 974 508,19	-	2 737 395,00	762 886,81	DE0007100000
NAVIGATOR CO SA/THE	EUR	1 968 709,29	-	2 345 000,00	376 290,71	PTPT10AM0006
SEMAPA - SOCIEDADE DE INVESTIM	EUR	2 105 453,41	-	2 370 630,60	265 177,19	PTSEM0AM00004
ALTRI SGPS SA	EUR	3 001 443,37	-	3 210 053,22	208 609,85	PTALTOAE0002
DANIELI & CO-RSP	EUR	2 979 584,35	-	4 968 581,20	1 988 996,85	IT00000076486
DUFREY AG - REG	CHF	6 261 467,75	-	5 308 693,14	(952 774,61)	CH00023405456
MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	1 395 246,64	-	2 616 640,00	1 221 393,36	IT00004931058
QUALITAS CONTROLADORA SAB DE CV	MXN	3 033 563,31	-	9 056 304,46	6 022 741,15	MX01Q00000008
FAIRFAX FINANCIAL HLDGS LTD	USD	1 799 885,49	-	1 817 894,46	18 008,97	CA3039011026
GRUPO HOTELERO SANTA FE SAB	MXN	3 022 516,83	-	1 517 875,84	(1 504 640,99)	MX01HO0900008
FAIRFAX INDIA HO-SUB VGT SHS	USD	2 997 624,98	-	2 428 839,05	(568 785,93)	CA3038971022
ATALAYA MINING PLC	GBP	9 103 557,77	-	20 193 340,82	11 089 783,05	CY0106002112
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	5 932 039,07	-	8 726 800,87	2 794 761,80	CA46016U1084
BEFESA	EUR	2 553 137,48	-	4 718 000,00	2 164 862,52	LU1704650164
RHI MAGNESITA NV	GBP	1 220 723,91	-	1 532 775,39	312 051,48	NL0012650360
NABALTEC AG	EUR	1 295 594,76	-	1 557 988,50	262 393,74	DE000A0KPPR7
GREENVOLT - ENERGIAS RENOVAVEIS	EUR	1 167 666,99	-	1 744 427,55	576 760,56	PTGNV0AM0001
KATEK SE	EUR	2 530 308,18	-	2 854 500,00	324 191,82	DE000A2TSQH7
HGEARS AG	EUR	2 326 003,05	-	1 962 000,00	(364 003,05)	DE000A3CMGN3
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	EUR	560 358,00	-	653 872,50	93 514,50	DE000DTR0CK8
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>57 229 392,82</b>	-	<b>82 321 612,60</b>	<b>25 092 219,78</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>57 229 392,82</b>	-	<b>82 321 612,60</b>	<b>25 092 219,78</b>	



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564278

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

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2021  
(Expresado en euros)

Descripción	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
<b>Futuros Comprados</b>			
01AC.INDRA SIS 100 2022-03-18	4 861 500,00	4 407 760,00	2022/03/18
01AC.REPSOL SA 100 2022-03-18	8 977 500,00	9 633 000,00	2022/03/18
<b>TOTALES Futuros comprados</b>	<b>13 839 000,00</b>	<b>14 040 760,00</b>	
<b>Compra de opciones "Call"</b>			
OPCION 06AC.DUFY AG 100 2022-03-18	905 936,78	28 084,04	2022/03/18
<b>TOTALES Compra de opciones "Call"</b>	<b>905 936,78</b>	<b>28 084,04</b>	
<b>Emisión de opciones "Put"</b>			
OPCION F/S&PMINI 03/22 50 2022-03-18	16 948 109,06	121 943,72	2022/03/18
OPCION 01AC.ACERINOX 100 2022-03-18	470 000,00	9 400,00	2022/03/18
OPCION 01AC.INDITEX 103 2022-03-18	271 967,38	12 005,68	2022/03/18
OPCION EUROS TOX50 10 2022-03-18	17 625 000,00	159 800,00	2022/03/18
OPCION 06AC.DUFY AG 100 2022-03-18	398 612,18	27 449,88	2022/03/18
<b>TOTALES Emisión de opciones "Put"</b>	<b>35 713 688,62</b>	<b>330 599,28</b>	
<b>Compra de opciones "Put"</b>			
OPCION F/S&PMINI 03/22 50 2022-03-18	9 652 154,79	221 152,15	2022/03/18
OPCION F/S&PMINI 03/22 50 2022-03-18	9 404 133,69	166 380,83	2022/03/18
OPCION EUROS TOX50 10 2022-03-18	7 802 000,00	168 072,00	2022/03/18
OPCION EUROS TOX50 10 2022-03-18	11 914 500,00	310 200,00	2022/03/18
<b>TOTALES Compra de opciones "Put"</b>	<b>38 772 788,48</b>	<b>865 804,98</b>	
<b>Compra de opciones "Put"</b>			
OPCION F/S&PMINI 03/22 50 2022-03-18	20 668 425,68	113 676,34	2022/03/18
OPCION EUROS TOX50 10 2022-03-18	8 554 000,00	43 616,00	2022/03/18
OPCION EUROS TOX50 10 2022-03-18	13 254 000,00	17 484,00	2022/03/18
<b>TOTALES Compra de opciones "Put"</b>	<b>42 476 425,68</b>	<b>174 776,34</b>	
<b>TOTALES</b>	<b>131 707 839,56</b>	<b>15 440 024,64</b>	



CLASE 8.ª



008564279



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564280

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

### **Informe de gestión del ejercicio 2021**

---

#### **Exposición fiel del negocio y actividades principales**

La SICAV ha cerrado 2022 en 51,93 euros por acción de valor liquidativo, lo que supone una subida de 9,56% en el conjunto del año.

El año 2021 ha sido especialmente complejo, tanto por las tensiones geopolíticas generadas tras la invasión de Ucrania como por el entorno macroeconómico, muy marcado por la fuerte inflación y una contundente subida de tipos de interés por parte de los Bancos Centrales.

Adicionalmente, Europa se ha visto sometida a una fuerte incertidumbre y presión en los precios de la energía (crudo, electricidad y gas), lo que ha supuesto si cabe un mayor tensionamiento de los precios (agravado además por un dólar muy fuerte durante gran parte del año).

En este contexto, las bolsas mundiales han respondido en, términos generales, con bajadas más o menos sensibles, siendo especialmente relevantes las caídas de aquellos sectores o compañías con múltiplos y expectativas de crecimiento implícitamente elevadas. El ejemplo quizás más significativo ha sido quizás el Nasdaq, con pérdidas superiores al 30% en el año. En Europa, el comportamiento de las bolsas ha sido algo menos negativo, aunque con caídas generalizadas (STOXX 600 -13%, IBEX -5,5%, DAX -12,3%, EURO STOXX 50 -11,9%).

La rápida y contundente subida de tipos implementada por los Bancos Centrales provocó también correcciones sensibles en la valoración de la renta fija, en todos los rangos de riesgo y duración.

Ha sido un año también donde hemos asistido al pinchazo de algunos activos “burbuja”, siendo el más claro exponente de esta realidad las criptomonedas.

En este entorno complejo, no podemos dejar de mencionar el buen comportamiento que han tenido, en general, las inversiones de valor que, por otra parte, llevaban más de 10 años registrando un comportamiento relativo mucho más pobre que el segmento de compañías de “crecimiento”, alentado este último por un entorno de tipos e inflación muy bajos (tipos reales negativos), lo que hacía que el mercado tendiera a valorar muy generosamente cualquier compañía en crecimiento.

En esta nueva realidad de inflación y tipos, que sinceramente pensamos está aquí para quedarse unos cuantos años, creemos que seguiremos asistiendo a un equilibrio de valoraciones más favorable para las empresas de valor.



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564281

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

### Informe de gestión del ejercicio 2021

---

En otro orden de cuestiones, el 2022 ha servido también para demostrarnos nuestro aún muy elevado nivel de dependencia de los combustibles fósiles, poniendo muy en evidencia que para poder hacer una transición energética ordenada vamos a necesitar invertir en petróleo, gas y energía nuclear durante muchos años aún.

De cara al 2023, querríamos compartir algunas reflexiones. La primera de ellas, como no puede ser de otra manera, es la inflación. Aunque estamos ya asistiendo a una “desaceleración” progresiva, ésta va a seguir siendo elevada si la comparamos con los objetivos de los Bancos Centrales que, en general, buscan que no supere el 2%.

Especialmente preocupante es ahora la evolución de la inflación subyacente que, como todos sabemos, excluye en su cálculo los elementos tradicionalmente más volátiles como energía y alimentos.

Europa ha entrado en el 2023 con una inflación subyacente por encima del 5% (el dato más fuerte desde la creación del Euro), y esta realidad es la que los Bancos Centrales tienen que combatir por encima de cualquier otra consideración macroeconómica. En EE. UU., el mismo indicador está en el 6%, con la expectativa de que tienda a suavizarse algo en los próximos meses, pero con un problema adicional sobre Europa, que son las fuertes tensiones salariales.

Se estima que en EE. UU. hay un déficit de fuerza laboral de entre 3,5 y 4 millones de personas. Las razones son achacables al elevado nivel de actividad económica (de ahí la persistencia de la Fed en enfriar lo antes posible la economía) pero, sobre todo, atribuibles al hecho de que han “desaparecido” del mercado laboral muchos trabajadores que, por diferentes razones (fallecimientos por la pandemia, jubilaciones, regreso a sus países de origen, rigidez en los permisos de trabajo para inmigrantes, etc.), tienen a día de hoy poca posibilidad de reemplazo. Es aquí donde creemos que va a existir más riesgo en cuanto a la persistencia e intensidad de la inflación en los próximos meses y, desde luego, esta es la razón principal por la que hoy creemos que los tipos de interés en EE. UU. pueden mantenerse elevados más tiempo del que inicialmente descuenta el mercado.

Adicionalmente, tenemos una segunda variable que va a seguir teniendo su impacto en el enfriamiento de la economía, que son los crecientes costes financieros para empresas y particulares.

La subida de los costes de financiación se irá reflejando paulatinamente según vayan venciendo o revisándose las condiciones actuales. En Europa el Euribor ha pasado en pocos meses del -0,5% al 3,3% y está en máximos de los últimos 14 años.

Los costes financieros se han cuasi duplicado desde mediados del 2022 y aunque aún es pronto para ver el impacto completo de esta subida en la economía, a lo largo del 2023 iremos viendo un impacto creciente en la economía de estos mayores gastos financieros.



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564282

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

### Informe de gestión del ejercicio 2021

---

Un bono corporativo con investment grade a 10 años está actualmente 210 puntos por encima del bono a 10 años americano (3,75%), es decir, se le pide una rentabilidad cercana al 6%. Este mismo cálculo a finales del 2021 estaba en el 3,3% (bono a 10 años americano 1,5% + spread de 180 puntos).

Tenemos además por delante un proceso de progresiva retirada de liquidez por parte de los Bancos Centrales, lo que en general tenderá a “encarecer” las emisiones de deuda. El BCE tiene en mente reducir su cartera de activos (Asset Purchase Programme) desde marzo del 2023 en adelante, a un ritmo mensual de unos 15.000 millones de euros hasta finales de junio (donde se darán nuevos objetivos para el tercer trimestre). La Fed lleva desde marzo del 2022 reduciendo sus activos y actualmente están bajando a un ritmo de 95.000 millones de dólares al mes (aproximadamente, un 1% de la cartera al mes).

Si sumamos los esfuerzos de los Bancos Centrales por mantener controlada la inflación a cualquier coste (necesidad de enfriar la economía) a los propios efectos que la inflación genera (menor renta disponible y mayores costes para las empresas) y a esto, además, unimos unos mayores costes de financiación, no es difícil visualizar un entorno de beneficios empresariales decrecientes.

Todavía hay un consenso generalizado de crecimiento de beneficios de cara al 2023 en EE. UU. (con crecimientos en el entorno del 4% para el S&P 500) y algo menores para Europa. EE. UU. sigue más caro en términos de múltiplos de beneficios que Europa, (17 y 13 veces beneficios respectivamente) entre otras razones, porque hay más compañías de crecimiento al otro lado del Atlántico. Adicionalmente, en EE.UU. los beneficios han crecido con respecto al año previo a la pandemia (2019) a tasas anuales compuestas cercanas al 10% (lo que está muy por encima de su media “normalizada” de crecimiento, que suele acercarse más al 6%).

Nuestra preocupación de cara al 2023 se centra, sobre todo, en cómo se va a asentar el crecimiento económico en este nuevo contexto de tipos, inflación y retirada progresiva de liquidez por parte de los Bancos Centrales. Creemos que, evidentemente, las compañías (salvando sectores como el Bancario), tendrán que sentir en sus cuentas de resultados una menor propensión al consumo, mientras que, en paralelo, van a seguir soportando una inflación de costes que aún no han podido repercutir a precios.

En este contexto, mantenemos una posición relativamente conservadora para lo que son nuestros estándares de inversión, con coberturas sobre el S&P 500 y EURO STOXX 50. No olvidemos que una subida general de los tipos de interés tiene muchos efectos colaterales, a parte de los mayores costes en sí. Entre otras, estas subidas suelen llevar aparejadas mayor aversión al riesgo, menor sensación de riqueza latente por la caída de valoración de muchos activos (acciones, activos reales, etc.), reducción del consumo, subida de los riesgos de impagos, mayor disciplina bancaria a la hora de conceder crédito, etc.



CLASE 8.ª



008564283

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

### Informe de gestión del ejercicio 2021

---

Las generaciones actuales de empresarios y profesionales activos sólo han conocido inflación y tipos de interés bajos o a la baja. Llevamos más de 30 años de bajadas de tipos de interés y, aunque no sabemos ni podemos predecir donde estarán los tipos de interés en unos años, lo que sí tenemos claro es que por primera vez en mucho tiempo estamos sufriendo las consecuencias de una inflación no vista desde más de 40 años. Esto nos hace pensar que la vuelta a políticas monetarias más ortodoxas y acordes con los cánones de la que podríamos denominar “antigua economía” donde, entre otras cosas, el que pide dinero prestado acostumbra a pagar un interés “razonable” a aquel que se lo presta (y no al revés), está aquí para quedarse más tiempo del que muchos podemos pensar.

Esto implica, entre otras muchas cosas, que empresas y particulares tendrán que ir poco a poco volviendo a la disciplina de unos endeudamientos más acordes con la nueva realidad y a valorar más cuidadosamente la rentabilidad de las nuevas inversiones, ahora que el coste de la deuda y el del capital exigen unos mayores retornos. Esta vuelta a una mayor ortodoxia financiera es posible que sea aún lenta (hay una inercia muy importante de muchos años de dinero muy barato) pero creemos que va a ser imparabile.

Parte de esta vuelta a la normalidad la estamos viendo desde hace algunos meses en la propia banca que, tras décadas de beneficios deprimidos, parece que por fin puede empezar a ganarse la vida haciendo lo que tradicionalmente hacen los bancos: “alquilar” dinero a un tipo de interés que justifique el riesgo que está asumiendo. Por otra parte la banca tendrá que comenzar antes o después a remunerar el pasivo y sus costes de financiación por tanto aumentarán a medio plazo.

Siguiendo los consejos de Ken Galbraith que decía que “la única función de las previsiones económicas es hacer que la astrología parezca una ciencia respetable”, evitaremos anticipar lo que nos puede deparar el 2023, en cuanto a si veremos o no una recesión y cómo de importante o duradera podría ser.

### Uso de instrumentos financieros

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



008564284

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

### **Informe de gestión del ejercicio 2021**

---

#### **Gastos de I+D y Medioambiente**

A lo largo del ejercicio 2022 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2022 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

#### **Periodo medio de pago a proveedores**

Durante el ejercicio 2022, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2022, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

#### **Acciones propias**

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2022, 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 2022.

#### **Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2022**

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2022 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

## 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 2022 de la Sociedad La Muza Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., se compone de 36 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración 008564116 a 008564151, 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, 30 de marzo de 2023



Fdo.: D. Luis Ignacio Urquijo Rubio

Secretario no Consejero

Diligencia que levanta el Presidente del Consejo de Administración para hacer constar que, por error, en el presente documento, se indica que D. Luis Ignacio Cortijo Rubio es Secretario no Consejero cuando ostenta el cargo de Secretario Consejero Delegado.