

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

Informe de auditoría independiente,
Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2014 e
Informe de gestión del ejercicio 2014



INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

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

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A., que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

Los Administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

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

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la entidad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., Avda. Diagonal, 640, 08017 Barcelona, España
Tel.: +34 932 532 700 / +34 902 021 111, Fax: +34 934 059 032, www.pwc.com/es



Opini3n

En nuestra opini3n, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situaci3n financiera de la sociedad LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A. a 31 de diciembre de 2014, as3 como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de informaci3n financiera que resulta de aplicaci3n y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gesti3n adjunto del ejercicio 2014 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situaci3n de la Sociedad, la evoluci3n de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la informaci3n contable que contiene el citado informe de gesti3n concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2014. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificaci3n del informe de gesti3n con el alcance mencionado en este mismo p3rrafo y no incluye la revisi3n de informaci3n distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Fco. Javier Estiz Fernandez

19 de marzo de 2015

COL·LEGI
DE CENSORS JURATS
DE COMPTES
DE CATALUNYA

Membre exercent:

**PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.**

Any **2015** N3m. **20/15/06219**
IMPORT COL·LEGIAL: **96,00 EUR**

.....
Informe subjecte a la taxa establerta
a l'article 44 del text ref3s de la
Llei d'auditoria de comptes, aprovat per
Reial decret legislatiu 1/2011, d'1 de juliol.
.....

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

Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2014 e
Informe de gestión del ejercicio 2014



CLASE 8.^a



OL4803502

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

Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013 (Expresados en euros)

ACTIVO	2014	2013
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	97 406 156,81	94 598 425,96
Deudores	412 604,16	848 934,19
Cartera de inversiones financieras	93 994 295,05	89 651 866,76
Cartera interior	50 170 128,34	52 512 940,74
Valores representativos de deuda	6 686 000,00	-
Instrumentos de patrimonio	43 480 046,86	52 508 395,24
Instituciones de Inversión Colectiva	4 081,48	3 896,96
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	648,54
Otros	-	-
Cartera exterior	43 824 166,71	37 138 926,02
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	43 824 166,71	37 138 926,02
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	2 999 257,60	4 097 625,01
TOTAL ACTIVO	97 406 156,81	94 598 425,96



OL4803503

CLASE 8.ª

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

Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013
(Expresados en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2014	2013
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	97 361 862,41	94 433 022,12
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	97 361 862,41	94 433 022,12
Capital	24 763 225,37	23 645 750,01
Partícipes	-	-
Prima de emisión	5 554 119,88	1 585 610,96
Reservas	70 719 853,88	50 859 844,62
(Acciones propias)	(376 136,82)	(1 518 192,73)
Resultados de ejercicios anteriores	-	(3 235 502,20)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	(3 299 199,90)	23 095 511,46
(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	44 294,40	165 403,84
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	44 294,40	165 403,84
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	97 406 156,81	94 598 425,96
CUENTAS DE ORDEN	2014	2013
Cuentas de compromiso	-	129 708,00
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	129 708,00
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	17 306 774,63	28 964 239,06
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	17 306 774,63	18 424 249,99
Pérdidas fiscales a compensar	-	10 539 989,07
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	17 306 774,63	29 093 947,06



OL4803504

CLASE 8.^a**LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A****Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013**

(Expresadas en euros)

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(426 502,24)	(408 444,87)
Comisión de gestión	(409 652,58)	(390 002,50)
Comisión de depositario	-	-
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(16 849,66)	(18 442,37)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(426 502,24)	(408 444,87)
Ingresos financieros	2 163 869,51	1 964 973,01
Gastos financieros	(1 266,88)	(458,44)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(8 169 742,57)	17 591 250,96
Por operaciones de la cartera interior	(335 498,07)	11 372 023,43
Por operaciones de la cartera exterior	(7 834 244,50)	6 219 227,53
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	4 278,83	(7 743,37)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	3 130 163,45	4 082 757,63
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	1 855 850,26	3 085 760,02
Resultados por operaciones de la cartera exterior	1 274 961,73	996 997,61
Resultados por operaciones con derivados	(648,54)	-
Otros	-	-
Resultado financiero	(2 872 697,66)	23 630 779,79
Resultado antes de impuestos	(3 299 199,90)	23 222 334,92
Impuesto sobre beneficios	-	(126 823,46)
RESULTADO DEL EJERCICIO	(3 299 199,90)	23 095 511,46

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 2014
(Ex resado en euros)



CLASE 8.^a



OL4803505

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos		Resultados de ejercicios anteriores					Resultado del ejercicio		Total	
		Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio			
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias						(3 299 199,90)				
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas						-				
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias						-				
Total de ingresos y gastos reconocidos						(3 299 199,90)				
B) Estado total de cambios en el patrimonio neto										
Saldos al 31 de diciembre de 2013		23 645 750,01	1 585 610,96	50 859 844,62	(1 518 192,73)	(3 235 502,20)	23 095 511,46	94 433 022,12		
Ajustes por cambios de criterio										
Ajustes por errores										
Saldo ajustado		23 645 750,01	1 585 610,96	50 859 844,62	(1 518 192,73)	(3 235 502,20)	23 095 511,46	94 433 022,12		
Total ingresos y gastos reconocidos							(3 299 199,90)	(3 299 199,90)		
Aplicación del resultado del ejercicio				19 860 009,26		3 235 502,20	(23 095 511,46)			
Operaciones con accionistas		1 117 475,36	3 968 508,92		1 142 055,91			6 228 040,19		
Otras variaciones del patrimonio										
Saldos al 31 de diciembre de 2014		24 763 225,37	5 554 119,88	70 719 853,88	(376 136,82)	-	(3 299 199,90)	97 361 862,41		

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 2013
(Ex: resado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	23 095 511,46
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	23 095 511,46

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 2012	23 645 750,01	1 083 020,63	50 859 844,62	(1 852 199,63)	(9 592 180,61)	6 356 678,41	70 500 913,43
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	23 645 750,01	1 083 020,63	50 859 844,62	(1 852 199,63)	(9 592 180,61)	6 356 678,41	70 500 913,43
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	23 095 511,46	23 095 511,46
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	6 356 678,41	(6 356 678,41)	-
Operaciones con accionistas	-	502 590,33	-	334 006,90	-	-	836 597,23
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2013	23 645 750,01	1 585 610,96	50 859 844,62	(1 518 192,73)	(3 235 502,20)	23 095 511,46	94 433 022,12



CLASE 8.^a



OL4803506



OL4803507

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

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

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

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

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

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.



OL4803508

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

- Cuando por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de la ley o de las prescripciones del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, el capital o el número de accionistas de una sociedad de inversión, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, 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.
- 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.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 3% 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.



OL4803509

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En el ejercicio 2013 y hasta el 2 de octubre de 2014, la comisión de gestión se ha calculado como un porcentaje sobre el patrimonio efectivo de la Sociedad de acuerdo a los siguientes tramos no acumulativos:

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

Adicionalmente mantiene una comisión fija mensual de 22.500 euros.

En el ejercicio 2014, a partir del 3 de octubre de 2014 la comisión de gestión pasa a ser del 0,08% sobre el patrimonio que no puede ser menor que 60.000 euros, pero tampoco puede exceder un máximo de 180.000 euros. Adicionalmente, se suscribe un 0,42% sobre el valor efectivo de la subcartera gestionada.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2014 y 2013 la comisión de depositaría ha sido del 0,05% para importes inferiores o iguales a 48.070.847,00 euros y 0,00% para importes superiores a dicho valor.

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.



CLASE 8.ª



OL4803510

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

- Riesgo de crédito: se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- Riesgo de liquidez: se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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 2014 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2014, las correspondientes al ejercicio anterior.



OL4803511

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2014 y 2013.

d) Consolidación

A 31 de diciembre de 2014, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular Cuentas Anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

En la preparación de las cuentas anuales se han utilizado estimaciones de acuerdo a la normativa vigente. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si las hubiera. Aun cuando éstas se consideren las mejores estimaciones posibles, en base a la información existente en el momento del cálculo, acontecimientos futuros podrían obligar a modificarlas prospectivamente, de acuerdo con la normativa vigente. Se considera que la posibilidad de que se materialicen modificaciones en las estimaciones derivadas de interpretaciones diferentes de las aplicadas es remota, y en cualquier caso no afectaría significativamente a las cuentas anuales.

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2014 y 2013.

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



CLASE 8.^a



OL4803512

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2014, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2013, es la siguiente:

Base de reparto		
Resultado del ejercicio	(3 299 199,90)	23 095 511,46
	(3 299 199,90)	23 095 511,46
Propuesta de distribución		
Reserva voluntaria	-	19 860 009,26
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	-	3 235 502,20
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(3 299 199,90)	-
	(3 299 199,90)	23 095 511,46

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

4. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2014 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.



CLASE 8.^a



0L4803513

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

b) Clasificación, registro y valoración de los instrumentos financieros

i. Clasificación de los activos financieros

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

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



CLASE 8.^a



OL4803514

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.
 - Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital - riesgo reguladas en la Ley 25/2005, de 24 de noviembre así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
 - Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
- Inversiones dudosas, morosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
 - Deudores: recoge, en su caso, el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como “Partidas a cobrar”. Las pérdidas por deterioro de las “Partidas a cobrar” así como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- ii. Clasificación de los pasivos financieros

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

- Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como “Débitos y partidas a pagar”.



0L4803515

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

- 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”.

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 “Partidas a cobrar”, 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.



CLASE 8.^a



OL4803516

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

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.
- 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.



OL4803517

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

- 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, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva: su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado organizado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según el artículo 48.1.j) del RD 1.082/2012, se podrán utilizar, 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.



CLASE 8.ª



OL4803518

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

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

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

d) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

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



CLASE 8.ª



0L4803519

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

e) Contabilización de operaciones

i. Compraventa de valores al contado

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

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

ii. Compraventa de valores a plazo

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

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



OL4803520

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

iii. Adquisición temporal de activos

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

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

iv. Contratos de futuros, opciones y *warrants*

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

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

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

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



OL4803521

CLASE 8.ª

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

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

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

f) Periodificaciones (activo y pasivo)

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

g) Instrumentos de patrimonio propio

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

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

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



OL4803522

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

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

h) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

i. Ingresos por intereses y dividendos

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

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

ii. Comisiones y conceptos asimilados

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

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



OL4803523

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

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.

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.



CLASE 8.^a



OL4803524

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

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.

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.



OL4803525

CLASE 8.^a**LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A****Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**

(Expresada en euros)

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

	2014	2013
Administraciones Públicas deudoras	412 604,16	848 934,19
	<u>412 604,16</u>	<u>848 934,19</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" recoge principalmente, el importe de las retenciones practicadas en el ejercicio correspondiente sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

	2014	2013
Administraciones Públicas acreedoras	-	126 823,46
Otros	44 294,40	38 580,38
	<u>44 294,40</u>	<u>165 403,84</u>

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

Durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.



CLASE 8.^a



0L4803526

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(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 2014 y 2013 se muestra a continuación:

	2014	2013
Cartera interior	50 170 128,34	52 512 940,74
Valores representativos de deuda	6 686 000,00	-
Instrumentos de patrimonio	43 480 046,86	52 508 395,24
Instituciones de Inversión Colectiva	4 081,48	3 896,96
Derivados	-	648,54
Cartera exterior	43 824 166,71	37 138 926,02
Instrumentos de patrimonio	43 824 166,71	37 138 926,02
	93 994 295,05	89 651 866,76

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente. En el Anexo III adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2013.

A 31 de diciembre de 2014 y 2013 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Banco Sabadell, S.A.

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario, remuneradas a un tipo de interés de mercado.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2014 y 2013 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.



OL4803527

CLASE 8.^a**LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A****Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**

(Expresada en euros)

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2014 y 2013, se muestra a continuación:

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

	2012	Operaciones con acciones	Otros	2013
Capital inicial	4 207 000,00	-	-	4 207 000,00
Capital estatutario	19 438 750,01	-	-	19 438 750,01
	23 645 750,01	-	-	23 645 750,01

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 el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación de valores autorizado por acuerdo del consejo de Ministros de fecha 30 de diciembre de 2005.

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

Durante el ejercicio 2014, la Sociedad ha procedido a realizar varias ampliaciones de capital estatutario, por un importe total de 1.117.475,36 euros, habiendo puesto en circulación 185.936 acciones de 6,01 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas. Las emisiones de acciones fueron realizadas entre el 5 de mayo y el 24 de diciembre de 2014.



CLASE 8.^a



OL4803528

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

b) Reservas y resultado del ejercicio

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2014 y 2013, se muestra a continuación:

	2013	Distribución resultados de 2013	Resultado de 2014	Otros	2014
Reserva legal	4 729 455,37	-	-	-	4 729 455,37
Reserva voluntaria	46 130 389,25	19 860 009,26	-	-	65 990 398,51
Resultado de ejercicios anteriores	(3 235 502,20)	3 235 502,20	-	-	-
Resultado del ejercicio	23 095 511,46	(23 095 511,46)	(3 299 199,90)	-	(3 299 199,90)
	70 719 853,88	-	(3 299 199,90)	-	67 420 653,98

	2012	Distribución resultados de 2012	Resultado de 2013	Otros	2013
Reserva legal	4 729 455,37	-	-	-	4 729 455,37
Reserva voluntaria	46 130 389,25	-	-	-	46 130 389,25
Resultado de ejercicios anteriores	(9 592 180,61)	6 356 678,41	-	-	(3 235 502,20)
Resultado del ejercicio	6 356 678,41	(6 356 678,41)	23 095 511,46	-	23 095 511,46
	47 624 342,42	-	23 095 511,46	-	70 719 853,88

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.



OL4803529

CLASE 8.^a**LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A****Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**

(Expresada en euros)

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2014 y 2013, ha sido el siguiente:

	2014	2013
Saldo al 1 de enero	(1 518 192,73)	(1 852 199,63)
Entradas	(1 303 748,23)	(1 565 000,99)
Salidas	<u>2 445 804,14</u>	<u>1 899 007,89</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(376 136,82)</u>	<u>(1 518 192,73)</u>

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad mantenía 15.864 y 77.931 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2014	2013
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>97 361 862,41</u>	<u>94 433 022,12</u>
Número de acciones en circulación	<u>4 104 473</u>	<u>3 856 470</u>
Valor teórico por acción	<u>23,7209</u>	<u>24,4869</u>
Número de accionistas	<u>131</u>	<u>121</u>

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2014 y 2013, 1 accionista posee acciones que representan el 22,72% y 24,18% de la cifra de capital social, así como un porcentaje individual superior al 20%, por lo que se consideran participaciones significativas de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva.



CLASE 8.^a



OL4803530

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

10. Cuentas de compromiso

En el Anexo III adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2013.

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

	2014	2013
Capital nominal no suscrito ni en circulación	17 306 774,63	18 424 249,99
Pérdidas fiscales a compensar	-	10 539 989,07
	<u>17 306 774,63</u>	<u>28 964 239,06</u>

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

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

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

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

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



CLASE 8.^a



OL4803531

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

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

13. Otra información

La Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, si las hubiera.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con el Depositario y en los Anexos I y II se recogen las adquisiciones temporales de activos realizadas con éste, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente.

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 2014 y 2013, ascienden a 3 miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2014 y 2013 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, a 31 de diciembre de 2014, se compone de 4 hombres y 1 mujer.



OL4803532

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

En relación a las situaciones de conflictos de interés detalladas en el artículo 229.1 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, los Administradores de la Sociedad manifiestan que, al 31 de diciembre de 2014:

- a) No han realizado transacciones con la sociedad, sin tener en cuenta las operaciones ordinarias, hechas en condiciones estándar para los clientes y de escasa relevancia, entendiéndose por tales aquellas cuya información no sea necesaria para expresar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la entidad.
- b) No han utilizado el nombre de la sociedad o invocado su condición de administradores para influir indebidamente en la realización de operaciones privadas.
- c) No han hecho uso de los activos sociales, incluida la información confidencial de la compañía, con fines privados.
- d) No se han aprovechado de las oportunidades de negocio de la sociedad.
- e) No han obtenido ventajas o remuneraciones de terceros distintos de la sociedad y su grupo asociadas al desempeño de su cargo, salvo que se tratase de atenciones de mera cortesía.

Adicionalmente, tal y como se define en el artículo 229.1.f) de la citada Ley, no existen miembros del Consejo de Administración que hayan desarrollado actividades por cuenta propia o cuenta ajena que entrañasen una competencia efectiva, sea puntual o potencial, con la Sociedad o que, de cualquier otro modo, les situasen en un conflicto permanente con los intereses de la misma.

Asimismo, según la información de la que disponen los miembros del Consejo de Administración, la cual ha sido obtenida con la mayor diligencia debida, las personas vinculadas a los miembros de dicho Consejo de Administración, según se definen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, no ostentaban participaciones directas o indirectas en el capital de una sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad ni ostentaban cargos o funciones en dichas sociedades, al 31 de diciembre de 2014.

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.



CLASE 8.^a



OL4803533

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

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

14. Hechos posteriores

No se han producido acontecimientos posteriores al 31 de diciembre de 2014 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 2014

(Expresada en euros)



CLASE 8.ª



OL4803534

Cartera Interior	Divisa	Valor razonable
Adquisición temporal de activos con Depositario		
REPOBANCO DE SABADELL10.10 2015-01-02	EUR	6 686 000,00
TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario		6 686 000,00
Acciones admitidas cotización		
ACCIONES ACERINOX	EUR	1 813 225,00
DERECHOS FAES	EUR	3 959,94
ACCIONES IDIA	EUR	2 278 935,00
ACCIONES INMOBILIARIA COLONIA	EUR	1 176 050,00
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	1 272 320,00
ACCIONES TUBOS REUNIDOS S.A.	EUR	915 128,73
ACCIONES ALMIRALL SA	EUR	2 268 750,00
ACCIONES CLINICA BAVIERA	EUR	1 174 311,33
ACCIONES FAES	EUR	109 537,05
ACCIONES VOCENTO SA	EUR	1 161 044,50
DERECHOS REPSOL SA	EUR	74 948,00
ACCIONES CAF	EUR	7 051 406,70
ACCIONES SACYR, S.A.	EUR	1 660 540,00
ACCIONES GAMESA	EUR	1 398 415,00
ACCIONES ABERTIS INFRAESTR SA	EUR	5 931 230,00
ACCIONES ENAGAS	EUR	1 440 175,00
ACCIONES EBRO FOODS	EUR	342 750,00
ACCIONES AZKOYEN	EUR	397 646,37
ACCIONES MELIA HOTELS INTERNA	EUR	1 904 900,00
ACCIONES TELEFONICA S.A.	EUR	2 980 000,00
ACCIONES GAS NATURAL	EUR	2 393 150,00
ACCIONES REPSOL SA	EUR	2 549 380,00
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	3 150 031,95
TOTALES Acciones admitidas cotización		43 447 834,57
Valores no cotizados - RV		
ACCIONES ALLIANZ CIA.SEGUROS	EUR	32 212,29
TOTALES Valores no cotizados - RV		32 212,29
Acciones y participaciones Directiva		
PARTICIPACIONES S208-AURIGACAP	EUR	1 570,65
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 570,65
Acciones y participaciones no Directiva 36.1.d)		
PARTICIPACIONES FINEBRO 6, SICAV S.A	EUR	2 510,83
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 36.1.d)		2 510,83
TOTAL Cartera Interior		50 170 128,34

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valor razonable
Acciones admitidas cotización		
ACCIONES SKW STAHL-METALLURGI	EUR	913 223,60
ACCIONES MOTA-ENGIL AFRICA NV	EUR	166 430,66
ACCIONES PALFINGER AG	EUR	2 417 628,20
ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	581 380,38
ACCIONES C&C GROUP PLC	EUR	36 200,00
ACCIONES CIA VALE DO RIO DOCE	USD	202 843,45
ACCIONES G4S PLC	GBP	725 359,80
ACCIONES DANIELI SPA	EUR	769 662,61
ACCIONES ICGG	EUR	1 151 376,00
ACCIONES LOGITECH INT	CHF	1 118 410,11
ACCIONES GALP ENERGIA SGPS	EUR	927 410,00
ACCIONES AGEAS	EUR	1 180 200,00
ACCIONES OUTOTEC OYJ	EUR	747 348,08
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	2 031 750,00
ACCIONES WORLD DUTY FREE SPA	EUR	915 975,00
ACCIONES LEIGHTON HOLDINGS LT	AUD	758 853,28
ACCIONES OI SA	USD	1 274 909,27
ACCIONES SALINI IMPREGILO SPA	EUR	2 126 280,00
ACCIONES SONAEOM SGPS SA	EUR	1 135 969,15
ACCIONES DUFREY GROUP	CHF	247 796,44
ACCIONES SAFT GROUPE	EUR	1 030 672,15
ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	1 278 073,94
ACCIONES ALCATEL-LUCENT	EUR	683 462,34
ACCIONES DAILLER AG	EUR	689 700,00
ACCIONES FRESENIUS SE	EUR	712 140,00
ACCIONES DEUTSCHE POST AG	EUR	1 812 015,00
ACCIONES BOUYGUES	EUR	1 058 294,00
ACCIONES TELECOM ITALIA SPA	EUR	441 000,00
ACCIONES SERCO GROUP PLC	GBP	470 559,64
ACCIONES MICHELIN (CGDE)	EUR	3 079 370,97
ACCIONES ENERGIAS DE PORTUGAL	EUR	965 400,00
ACCIONES TELECOM ITALIA SPA	EUR	1 005 575,00
ACCIONES BMW	EUR	1 475 316,48
ACCIONES PIAGGIO & C. S.P.A	EUR	1 108 600,00
ACCIONES GEOX SPA	EUR	1 350 000,00
ACCIONES MOTA - ENGIL, SGPS	EUR	1 197 450,00
ACCIONES SAIPEM, S.P.A.	EUR	745 025,00
ACCIONES VALLOUREC SA	EUR	227 500,00
ACCIONES WOLTERS KLUWERS NV	EUR	1 173 426,15
ACCIONES HOCHTIEF AG	EUR	3 891 580,00
TOTALES Acciones admitidas cotización		43 824 166,71
TOTAL Cartera Exterior		43 824 166,71



CLASE 8.^a



OL4803535

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

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013
(Exresado en euros)

CLASE 8.^a



OL4803536

Cartera Interior	Divisa	Valor razonable
Acciones admitidas cotización		
ACCIONES DURO FELGUERA SA	EUR	2 974 300,00
DERECHOS REPSOL SA	EUR	89 280,00
ACCIONES DIA	EUR	1 527 500,00
ACCIONES INMOBILIARIA COLONIA	EUR	104 700,00
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	1 426 700,00
ACCIONES FLUIDRA, SA	EUR	486 880,00
ACCIONES TUBOS REUNIDOS S.A.	EUR	947 238,51
ACCIONES BERDROLA	EUR	1 915 798,46
ACCIONES BANKINTER	EUR	1 745 450,00
ACCIONES ALMIRALL SA	EUR	1 894 400,00
ACCIONES CLINICA BAVIERA	EUR	1 223 140,10
ACCIONES FAES	EUR	157 383,60
ACCIONES VOCENTO SA	EUR	937 710,00
DERECHOS FAES	EUR	2 503,83
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	1 000 000,00
ACCIONES SACYR, S.A.	EUR	1 582 140,00
ACCIONES CAF	EUR	7 395 469,20
ACCIONES ACERINOX	EUR	1 715 309,25
ACCIONES GAMESA	EUR	1 099 100,00
ACCIONES ABERTIS INFRAESTR SA	EUR	6 783 000,00
ACCIONES ENAGAS	EUR	2 849 250,00
ACCIONES INDRA SISTEMAS, S.A.	EUR	765 765,00
ACCIONES BRO FOODS	EUR	425 875,00
ACCIONES AZKOYEN	EUR	178 500,00
ACCIONES MELIA HOTELS INTERNA	EUR	2 800 500,00
ACCIONES TELEFONICA S.A.	EUR	3 846 375,00
ACCIONES GAS NATURAL	EUR	2 430 350,00
ACCIONES REPSOL SA	EUR	3 297 600,00
ACCIONES ACCIONA SA	EUR	375 885,00
ACCIONES MAPFRE SA	EUR	498 080,00
TOTALES Acciones admitidas cotización		52 476 182,95
Valores no cotizados - RV		
ACCIONES ALLIANZ CIA.SEGUROS	EUR	32 212,29
TOTALES Valores no cotizados - RV		32 212,29

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

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013
(Ex: resado en euros)



CLASE 8.^a



OL4803537

Cartera Interior	Divisa	Valor razonable
Acciones y participaciones Directiva		
PARTICIPACIONES S208-AURIGACAP	EUR	1 536,67
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 536,67
Acciones y participaciones		
PARTICIPACIONES FINEBRO 6, SICAV S.A	EUR	2 360,29
TOTALES Acciones y participaciones		2 360,29
TOTAL Cartera Interior		52 512 292,20

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

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013
(Expresado en euros)

CLASE 8.^a



0L4803538

Cartera Exterior	Divisa	Valor razonable
Acciones admitidas cotización		
ACCIONES LOGITECH INT	CHF	799.804,13
ACCIONES WOLTERS KLUWERS NV	EUR	560.115,00
ACCIONES BOURBON. S.A.	EUR	660.000,00
ACCIONES CIE GRALE DE GEOPHYS	EUR	1.776.296,00
ACCIONES PALFINGER AG	EUR	2.192.600,00
ACCIONES IRHI AG	EUR	1.105.195,00
ACCIONES SGL CARBON SE	EUR	230.200,00
ACCIONES LEIGHTON HOLDINGS LT	AUD	1.253.127,63
ACCIONES BEKAERT NV	EUR	282.920,00
ACCIONES GEOX SPA	EUR	1.320.000,00
ACCIONES SKW STAHL-METALLURGI	EUR	2.371.412,12
ACCIONES K+S AG	EUR	335.625,00
ACCIONES AGEAS	EUR	928.500,00
ACCIONES OUTOTEC OYJ	EUR	152.200,00
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	1.059.500,00
ACCIONES WORLD DUTY FREE SPA	EUR	274.200,00
ACCIONES DANIOLI SPA	EUR	910.926,25
ACCIONES TELECOM ITALIA SPA	EUR	360.500,00
ACCIONES ENERGIAS DE PORTUGAL	EUR	801.000,00
ACCIONES NOKIA OYJ	EUR	244.440,00
ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	1.433.383,58
ACCIONES ALCATEL-LUCENT	EUR	749.737,48
ACCIONES KONINKLIJKE KPN NV	EUR	702.900,00
ACCIONES PHILIPS ELECTRONICS	EUR	1.386.925,54
ACCIONES SAIPEM. S.P.A.	EUR	1.089.200,00
ACCIONES BOUYGUES	EUR	926.768,58
ACCIONES MOTA - ENGL. SGPS	EUR	1.296.900,00
ACCIONES HOCHTIEF AG	EUR	4.033.900,00
ACCIONES LANXESS AG	EUR	484.750,00
ACCIONES MICHELIN (CGDE)	EUR	3.203.171,25
ACCIONES SAFT GROUPE	EUR	1.000.000,00
ACCIONES TELECOM ITALIA SPA	EUR	625.900,00
ACCIONES PIAGGIO & C. S.P.A.	EUR	385.920,00
ACCIONES CARREFOUR	EUR	425.408,46
ACCIONES DEUTSCHE POST AG	EUR	1.775.500,00
TOTALES Acciones admitidas cotización		37.138.926,02
TOTAL Cartera Exterior		37.138.926,02

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

Anexo III. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2013
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Compra de opciones "call" OPCION 01AC.PRISA 1 2014-06-05	EUR	129 708,00	648,54	5/06/2014
TOTALES Compra de opciones "call"		129 708,00	648,54	
TOTALES		129 708,00	648,54	



CLASE 8.^a



OL4803539



CLASE 8.^a



OL4803540

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

Entorno global y de los mercados de capitales

En 2014 Europa avanza decisivamente hacia la Unión Bancaria, contribuyendo a la continuidad en la normalización de las condiciones financieras en la región. En particular, se alcanza un acuerdo para establecer un mecanismo y un fondo único de resolución bancaria. El Banco Central Europeo (BCE) inicia sus tareas como supervisor bancario y, como paso previo, realiza un ejercicio de evaluación del sistema bancario europeo. Uno de los principales focos de atención a nivel global son las tensiones geopolíticas en Oriente Medio y en Ucrania y el contexto político en Europa. En este sentido, la mayor fragmentación en la intención de voto en clave nacional introduce dudas sobre la futura gobernabilidad en algunos países. Un ejemplo es Grecia, donde se celebrarán elecciones anticipadas a principios de 2015.

La economía mundial se caracteriza por un crecimiento modesto y una inflación contenida. La importante caída del precio del crudo en los últimos meses del año acentúa la presión a la baja sobre la inflación. El petróleo, afectado tanto por factores de demanda como de oferta, cae cerca de un 50% y se sitúa en niveles de 2009. Los mercados financieros están soportados por el carácter acomodaticio de las políticas monetarias, aunque hay episodios puntuales de inestabilidad. En Estados Unidos, la economía se recupera gradualmente y la evolución del mercado laboral sorprende de forma positiva. En la zona euro, sin embargo, la actividad apenas tiene dinámica, en un contexto en el que la inversión es débil, y la incertidumbre geopolítica alrededor del conflicto en Ucrania lastra la confianza de los agentes. Reino Unido crece a un ritmo robusto y la tasa de desempleo retrocede de forma importante. La Comisión Europea presenta el Plan Juncker, programa que pretende movilizar 315 mil millones de euros en inversiones entre 2015 y 2017. En Japón, el aumento del impuesto sobre el consumo lastra la actividad durante la parte central del año. El crecimiento económico de las economías emergentes se reduce. En China, sigue el proceso de desaceleración estructural de la economía, arrastrada por la debilidad del sector inmobiliario. En América Latina, destaca la fragilidad económica y la incertidumbre política en Brasil y la recuperación de la actividad de México, aunque a un ritmo menor al anticipado. La economía rusa se ve afectada por la inestabilidad geopolítica y la caída del precio del crudo. Este último factor afecta en general a los países exportadores de petróleo.

La economía española destaca en positivo dentro de la zona euro. La actividad se recupera y se crea empleo por primera vez desde 2008. La demanda doméstica es la principal fuente de crecimiento y la mejora de la actividad se sustenta en un entorno financiero más benigno y en la menor intensidad del ajuste presupuestario. En 2014 sigue el proceso de desapalancamiento de los agentes privados. La reforma más destacada es la del sistema tributario, centrada fundamentalmente en el IRPF y en el impuesto de sociedades, donde se reducen los tipos de gravamen y se restringen ciertas deducciones. En relación al sector financiero, en enero concluye el programa de asistencia financiera de la Unión Europea.



CLASE 8.^a



OL4803541

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

La inflación se modera en las principales economías desarrolladas. En la zona euro es uno de los principales focos de atención, sorprendiendo persistentemente a la baja y situándose en niveles muy reducidos, especialmente en los países periféricos debido a los excesos de capacidad, los menores precios de las materias primas y la ausencia de dinamismo en el crédito. En Estados Unidos, la falta de presiones salariales contribuye a que la inflación se sitúe por debajo del objetivo de la Reserva Federal (Fed). En Reino Unido, los precios se reducen hasta niveles que no se veían desde el año 2000 y en Japón, la inflación repunta a partir del aumento del impuesto sobre el consumo, pero posteriormente se modera.

La política monetaria de los principales bancos centrales es acomodaticia, aunque con divergencias por regiones. El BCE adopta nuevas medidas de estímulo para combatir la reducida inflación, situando el tipo de interés oficial en mínimos históricos del 0,05% y el tipo marginal de depósito en terreno negativo (-0,20%). Además, establece operaciones de liquidez a largo plazo condicionadas a la concesión de crédito (TLTROs) e inicia un programa de compras de titulizaciones (ABSs) y otro de cédulas hipotecarias (covered bonds). En términos generales, el BCE pretende ampliar su balance hasta los niveles de principios de 2012. En este contexto, dada la persistencia de una baja inflación, deja las puertas abiertas a la adopción de nuevas medidas. En Estados Unidos, la Fed finaliza su programa de compra de activos, de deuda pública y MBS. De esta forma, aunque mantiene el tipo rector en niveles históricamente reducidos, marca un cambio de rumbo en su política monetaria. En Reino Unido, el Banco de Inglaterra (BoE) no modifica el tipo oficial del 0,50% y anuncia diversas medidas macroprudenciales para tratar de enfriar el mercado inmobiliario. El Banco de Japón adopta medidas agresivas para contribuir a salir de la deflación, destacando el importante aumento de las compras de deuda pública que cubrirán la práctica totalidad de las necesidades de financiación del gobierno en 2015.

En los mercados de deuda pública a largo plazo se produce un importante retroceso de la rentabilidad en los principales países desarrollados. El bono estadounidense encuentra apoyo en las dudas sobre el crecimiento económico global y en un entorno geopolítico más incierto. La rentabilidad de la deuda alemana se sitúa en niveles mínimos históricos, soportada por la reducida inflación, la debilidad económica en la zona euro y el carácter acomodaticio del BCE. Las primas de riesgo de los países de la periferia europea, menos en Grecia, se estrechan de forma importante por el tono acomodaticio del BCE y las expectativas de que acabe adoptando un amplio programa de compras de deuda pública. La rentabilidad del bono español se sitúa en mínimos históricos, por debajo de la del bono estadounidense, y las tres principales agencias de calificación crediticia mejoran el rating de la deuda soberana española. Grecia emite deuda pública a largo plazo, por primera vez desde su rescate. Portugal e Irlanda, normalizan su acceso a los mercados internacionales de capitales y el primero abandona en mayo su rescate sin solicitar ayuda adicional. En Japón, la rentabilidad de la deuda pública retrocede hasta mínimos, las compras masivas del Banco de Japón generan distorsiones y ocasiona situaciones de falta de liquidez.



CLASE 8.^a



OL4803542

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

El euro se deprecia frente al dólar y la libra esterlina, siendo clave la divergencia en las políticas monetarias entre el BCE y los otros dos bancos centrales y la peor evolución económica en la zona euro en relación a Estados Unidos y Reino Unido. El yen se deprecia significativamente frente al dólar en la segunda mitad de año, situándose en niveles de 2007, ya que la laxitud monetaria del Banco de Japón y el deterioro económico, después del aumento impositivo, son un lastre para la divisa.

Tras una primera parte del año positivo para las bolsas de Estados Unidos y de Europa, la segunda mitad se caracteriza por un incremento de la volatilidad en los índices, aunque los norteamericanos marcan niveles máximos históricos. El Standard & Poor's 500 cierra el año con una revalorización en euros de +26,94%, parte de esta ganancia se explica por la apreciación del dólar. En Europa, el índice selectivo de la zona euro EURO STOXX 50 ha ganado un +1,20%, el STOXX Europe 50 un +2,90% y el IBEX 35 español un +3,66%. En Japón, el NIKKEI 300 termina con una subida en euros de +7,19%.

En los mercados financieros de los países emergentes se observa una elevada volatilidad y fuertes depreciaciones cambiarias, contribuyendo las dudas sobre el alcance de la desaceleración económica en China, la inestabilidad política y las preocupaciones respecto a las subidas de tipos que pueda iniciar la Fed. La importante caída del precio del crudo incrementa la inestabilidad financiera en países como Rusia y Venezuela y aumentan los temores respecto a la posibilidad de que Venezuela deba afrontar una reestructuración de su deuda externa. Los principales índices de las bolsas emergentes tienen comportamientos muy dispares, destacando la fuerte caída del selectivo ruso Russian RTS, de un -37,54% en euros, y la subida del índice chino Shanghai SE Composite, de un +69,86% en euros. En América Latina, el Bovespa brasileño cae en euros un -1,25% y el índice de la bolsa de México sube en el año un +2,19%.

Perspectivas para 2015

En Estados Unidos, la economía crecerá en torno a su potencial durante 2015, favorecido por una mayor contribución del consumo privado al crecimiento debido al menor precio de la energía, por la continuidad en el proceso de transformación productiva y por la ausencia de lastre fiscal. La mejora del mercado laboral continuará. La inflación se mantendrá por debajo del objetivo de la Fed, del 2% interanual, aunque con una ligera tendencia al alza en la segunda mitad del año. En la zona euro, la actividad económica será débil, con crecimientos similares a los de 2014, lastrada por la incertidumbre respecto al conflicto geopolítico de Ucrania, el importante exceso de capacidad en el mercado laboral y la continuidad en el proceso de desapalancamiento del sector privado. La debilidad del euro y unos menores precios del petróleo serán factores de apoyo para evitar entrar en una nueva recesión. La inflación estará en niveles muy reducidos, lastrada por el importante output gap de la economía y los menores precios del petróleo. El contexto político supondrá una fuente de incertidumbre en Europa, como por ejemplo las elecciones en Grecia a principios de año.



OL4803543

CLASE 8.ª

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

Las bolsas estarán atentas a la evolución de las materias primas, sobre todo del petróleo, a las próximas elecciones griegas, así como a las elecciones municipales y autonómicas en España. También serán factores relevantes las medidas adoptadas por los bancos centrales y la campaña de publicación de resultados empresariales, tanto en Europa como en Estados Unidos.

Evolución de la SICAV en el ejercicio 2014

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

Las inversiones en los mercados de Renta Variable se han ido acomodando a las distintas condiciones del mercado durante el año 2014 incrementando exposición a renta variable en la primera parte del año cuando la baja volatilidad y los factores positivos lo han permitido (crecimiento económico en Estados Unidos, actuación del Banco Central europeo, abundante liquidez); sin embargo, en la segunda mitad del año se ha mantenido un menor peso en renta variable en la medida que los factores negativos (incertidumbre geopolítica en Ucrania e Irak, debilidad económica en Europa) han supuesto una mayor volatilidad. De acuerdo con lo anterior, el perfil de la cartera de renta variable ha sido más cíclico en la primera parte del año y más defensivo en el segundo semestre. Geográficamente, la cartera se ha concentrado principalmente en títulos de compañías europeas y norteamericanas aunque se ha ido incrementando paulatinamente la exposición a Estados Unidos durante el año. No se ha tenido exposición a mercados emergentes durante el período al persistir las dudas sobre la evolución de sus respectivas economías.

La revalorización acumulada de la Sociedad en el año 2014 ha sido del -3,13%.

Evolución de mercados

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

Gastos de I+D y Medio Ambiente

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

