

**Muza, F.I.**

Informe de auditoría  
Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2020  
Informe de gestión



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

A los partícipes de Muza, F.I. por encargo de los administradores de Muza Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C (la Sociedad gestora):

---

### Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Muza, F.I. (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2020, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

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

---

### Fundamento de la opinión

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

Somos independientes del Fondo 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  |
|---|--|
| <p data-bbox="268 501 678 533">Cartera de inversiones financieras</p> <p data-bbox="268 562 826 806">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.</p> <p data-bbox="268 837 810 1115">De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto del Fondo está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) del Fondo se encuentra descrita en la nota 3 de la memoria adjunta y en la nota 6 de la misma se detalla la cartera al 31 de diciembre de 2020.</p> <p data-bbox="268 1146 810 1299">Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría del Fondo, por la repercusión que la cartera tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor liquidativo del mismo.</p> | <p data-bbox="858 562 1423 806">El Fondo mantiene un contrato de gestión con Muza Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C, como Sociedad gestora, quien se encarga de la contabilidad del mismo. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros del Fondo.</p> <p data-bbox="858 837 1449 936">Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera del Fondo, entre los que destacan los siguientes:</p> <p data-bbox="858 967 1375 1025"><i>Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos</i></p> <p data-bbox="858 1057 1455 1299">Solicitamos a la Entidad Depositaria las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera del Fondo al 31 de diciembre de 2020, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables del Fondo, proporcionados por la Sociedad gestora.</p> <p data-bbox="858 1330 1145 1361"><i>Valoración de la cartera</i></p> <p data-bbox="858 1393 1455 1576">Comprobamos la valoración de la totalidad de los activos que se encuentran en la cartera del Fondo al 31 de diciembre de 2020, 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.</p> <p data-bbox="858 1608 1449 1724">Como consecuencia de los procedimientos realizados, las diferencias en las valoraciones obtenidas respecto a las valoraciones registradas en la contabilidad del Fondo no son significativas.</p> |

#### Otra información: Informe de gestión

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

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

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

---

#### **Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales**

---

Los administradores de la Sociedad gestora 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 del Fondo, 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 de la Sociedad gestora son responsables de la valoración de la capacidad del Fondo 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 citados administradores tienen intención de liquidar el Fondo 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 de la Sociedad gestora.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad gestora, 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 del Fondo 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 el Fondo 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 Sociedad gestora 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 Sociedad gestora, 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)



Pedro Collantes Morales (23395)

21 de abril de 2021



PRICEWATERHOUSECOOPERS  
AUDITORES, S.L.

2021 Núm. 01/21/08253

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566275

**Muza, F.I.**

**Balance al 31 de diciembre de 2020**

(Expresado en euros)

| <b>ACTIVO</b>                             | <b>2020</b>         | <b>2019</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>6 967 025,74</b> | <b>3 543 976,02</b> |
| Deudores                                  | 54 037,20           | 170 835,04          |
| Cartera de inversiones financieras        | 6 471 930,76        | 3 209 409,54        |
| Cartera interior                          | 3 578 567,67        | 1 907 967,97        |
| Valores representativos de deuda          | -                   | -                   |
| Instrumentos de patrimonio                | 3 481 317,67        | 1 907 967,97        |
| Instituciones de Inversión Colectiva      | -                   | -                   |
| Depósitos en Entidades de Crédito         | -                   | -                   |
| Derivados                                 | 97 250,00           | -                   |
| Otros                                     | -                   | -                   |
| Cartera exterior                          | 2 893 363,09        | 1 301 441,57        |
| Valores representativos de deuda          | -                   | -                   |
| Instrumentos de patrimonio                | 2 893 363,09        | 1 301 374,00        |
| Instituciones de Inversión Colectiva      | -                   | -                   |
| Depósitos en Entidades de Crédito         | -                   | -                   |
| Derivados                                 | -                   | 67,57               |
| Otros                                     | -                   | -                   |
| Intereses de la cartera de inversión      | -                   | -                   |
| Inversiones morosas, dudosas o en litigio | -                   | -                   |
| Periodificaciones                         | -                   | -                   |
| Tesorería                                 | 441 057,78          | 163 731,44          |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                       | <b>6 967 025,74</b> | <b>3 543 976,02</b> |

Las Notas 1 a 11, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2020.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566276

**Muza, F.I.**

**Balance al 31 de diciembre de 2020**

(Expresado en euros)

| <b>PATRIMONIO Y PASIVO</b>  | <b>2020</b>         | <b>2019</b>         |
|---|---------------------|---------------------|
| <b>Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas</b>              | <b>6 945 604,65</b> | <b>3 501 601,79</b> |
| Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas          | 6 945 604,65        | 3 501 601,79        |
| Capital   | -                   | -                   |
| Partícipes  | 5 817 557,76        | 3 371 647,05        |
| Prima de emisión  | -                   | -                   |
| Reservas  | -                   | -                   |
| (Acciones propias)  | -                   | -                   |
| Resultados de ejercicios anteriores                                 | -                   | -                   |
| Otras aportaciones de socios  | -                   | -                   |
| Resultado del ejercicio (Dividendo a cuenta)                        | 1 128 046,89        | 129 954,74          |
| 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>21 421,09</b>    | <b>42 374,23</b>    |
| Provisiones a corto plazo   | -                   | -                   |
| Deudas a corto plazo  | -                   | -                   |
| Acreedores  | 20 348,86           | 42 374,23           |
| Pasivos financieros   | -                   | -                   |
| Derivados   | 1 072,23            | -                   |
| Periodificaciones   | -                   | -                   |
| <b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>                                    | <b>6 967 025,74</b> | <b>3 543 976,02</b> |
| <b>CUENTAS DE ORDEN</b>   | <b>2019</b>         | <b>2019</b>         |
| <b>Cuentas de compromiso</b>  | <b>891 392,03</b>   | <b>22 496,03</b>    |
| Compromisos por operaciones largas de derivados                     | 852 500,00          | 22 496,03           |
| Compromisos por operaciones cortas de derivados                     | 38 892,03           | -                   |
| <b>Otras cuentas de orden</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                       | -                   | -                   |
| Pérdidas fiscales a compensar                                       | -                   | -                   |
| Otros   | -                   | -                   |
| <b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>                                       | <b>891 392,03</b>   | <b>22 496,03</b>    |

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2020.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566277

**Muza, F.I.**

**Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

|   | 2020                | 2019               |
|---|---------------------|--------------------|
| Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos            | -                   | -                  |
| Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva     | -                   | -                  |
| Gastos de personal  | -                   | -                  |
| Otros gastos de explotación   | (59 768,66)         | (25 009,10)        |
| Comisión de gestión   | (49 821,95)         | (16 594,83)        |
| Comisión de depositario   | (3 496,72)          | (343,89)           |
| Ingreso/gasto por compensación compartimento                        | -                   | -                  |
| Otros   | (6 449,99)          | (8 070,38)         |
| Amortización del inmovilizado material                              | -                   | -                  |
| Excesos de provisiones  | -                   | -                  |
| Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado            | -                   | -                  |
| <b>Resultado de explotación</b>                                     | <b>(59 768,66)</b>  | <b>(25 009,10)</b> |
| Ingresos financieros  | 59 329,18           | 3 154,08           |
| Gastos financieros  | (3 499,39)          | (388,95)           |
| Variación del valor razonable en instrumentos financieros           | 838 128,42          | 108 737,30         |
| Por operaciones de la cartera interior                              | 297 826,94          | 58 512,69          |
| Por operaciones de la cartera exterior                              | 454 198,98          | 50 224,61          |
| Por operaciones con derivados                                       | 86 102,50           | -                  |
| Otros   | -                   | -                  |
| Diferencias de cambio   | (672,90)            | (241,80)           |
| Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros | 305 958,25          | 45 015,88          |
| Deterioros  | -                   | -                  |
| Resultados por operaciones de la cartera interior                   | 113 177,61          | 43 720,50          |
| Resultados por operaciones de la cartera exterior                   | 170 283,48          | 1 295,38           |
| Resultados por operaciones con derivados                            | 22 349,49           | -                  |
| Otros   | 147,67              | -                  |
| <b>Resultado financiero</b>   | <b>1 199 243,56</b> | <b>156 276,51</b>  |
| <b>Resultado antes de impuestos</b>                                 | <b>1 139 474,90</b> | <b>131 267,41</b>  |
| Impuesto sobre beneficios   | (11 428,01)         | (1 312,67)         |
| <b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>                                      | <b>1 128 046,89</b> | <b>129 954,74</b>  |

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020.



Muza, F.I.

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

**Al 31 de diciembre de 2020**

**A) Estado de ingresos y gastos reconocidos**

|  |                     |
|--|---------------------|
| Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias   | 1 128 046,89        |
| 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>1 128 046,89</b> |

**B) Estado total de cambios en el patrimonio neto**

|  | Participes          | Reservas | Resultados de ejercicios anteriores | Resultado del ejercicio | (Dividendo a cuenta) | Otro patrimonio atribuido | Total               |
|--|---------------------|----------|-------------------------------------|-------------------------|----------------------|---------------------------|---------------------|
| <b>Saldos al 31 de diciembre de 2019</b> | <b>3 371 647,05</b> | -        | -                                   | <b>129 954,74</b>       | -                    | -                         | <b>3 501 601,79</b> |
| Ajustes por cambios de criterio          | -                   | -        | -                                   | -                       | -                    | -                         | -                   |
| Ajustes por errores                      | -                   | -        | -                                   | -                       | -                    | -                         | -                   |
| <b>Saldo ajustado</b>                    | <b>3 371 647,05</b> | -        | -                                   | <b>129 954,74</b>       | -                    | -                         | <b>3 501 601,79</b> |
| Total ingresos y gastos reconocidos      | -                   | -        | -                                   | 1 128 046,89            | -                    | -                         | 1 128 046,89        |
| Aplicación del resultado del ejercicio   | 129 954,74          | -        | -                                   | (129 954,74)            | -                    | -                         | -                   |
| Operaciones con participes               | -                   | -        | -                                   | -                       | -                    | -                         | -                   |
| Suscripciones                            | 3 023 227,17        | -        | -                                   | -                       | -                    | -                         | 3 023 227,17        |
| Reembolsos                               | (707 271,20)        | -        | -                                   | -                       | -                    | -                         | (707 271,20)        |
| Otras variaciones del patrimonio         | -                   | -        | -                                   | -                       | -                    | -                         | -                   |
| <b>Saldos al 31 de diciembre de 2020</b> | <b>5 817 557,76</b> | -        | -                                   | <b>1 128 046,89</b>     | -                    | -                         | <b>6 945 604,65</b> |

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020.



CLASE 8.ª



002566278

Muza, F.I.

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

**Al 31 de diciembre de 2019**

**A) Estado de ingresos y gastos reconocidos**

|  |                   |
|--|-------------------|
| Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias   | 129.954,74        |
| Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas | -                 |
| Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias   | -                 |
| <b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>  | <b>129.954,74</b> |

**B) Estado total de cambios en el patrimonio neto**

|   | Partícipes          | Reservas | Resultados de ejercicios anteriores | Resultado del ejercicio | (Dividendo a cuenta) | Otro patrimonio atribuido | Total               |
|---|---------------------|----------|-------------------------------------|-------------------------|----------------------|---------------------------|---------------------|
| <b>Constitución</b>                     | <b>300.000,00</b>   | -        | -                                   | -                       | -                    | -                         | <b>300.000,00</b>   |
| Total ingresos y gastos reconocidos     | -                   | -        | -                                   | 129.954,74              | -                    | -                         | 129.954,74          |
| Aplicación del resultado del ejercicio  | -                   | -        | -                                   | -                       | -                    | -                         | -                   |
| Operaciones con partícipes              | 3.371.493,77        | -        | -                                   | -                       | -                    | -                         | 3.371.493,77        |
| Reembolsos                              | (299.846,72)        | -        | -                                   | -                       | -                    | -                         | (299.846,72)        |
| Otras variaciones del patrimonio        | -                   | -        | -                                   | -                       | -                    | -                         | -                   |
| <b>Saldo al 31 de diciembre de 2019</b> | <b>3.371.647,05</b> | -        | -                                   | <b>129.954,74</b>       | -                    | -                         | <b>3.501.601,79</b> |



CLASE 8.ª



002566279

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566280

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

**1. Actividad y gestión del riesgo**

a) Actividad

Muza, F.I., en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Madrid el 30 de mayo de 2019. Tiene su domicilio social en Calle Castelló, 128-9º, Madrid.

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 21 de junio de 2019 con el número 5.391, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión 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, administración y representación del Fondo está encomendada a Muza Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C., sociedad participada al 50% por Finlurem, S.L. y al 50% por Horizon Capital, S.L.

Durante el ejercicio 2019, la Entidad Depositaria fue Santander Securities Services, S.A.U. Con fecha 20 de diciembre de 2019, una vez obtenidas las autorizaciones regulatorias y de competencia pertinentes, se produjo el cambio de control en Santander Securities Services, S.A.U., pasando de estar íntegramente participada por el Grupo Santander a estarlo por el Grupo Crédit Agricole. Durante el ejercicio 2020, Santander Securities Services, S.A.U. cambió su denominación social por la de Caceis Bank Spain, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566281

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

El Fondo está sometido a la normativa legal específica de los Fondos de Inversión, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- El patrimonio mínimo deberá situarse en 3.000.000 euros. No obstante, podrá constituirse con un patrimonio inferior, que no será menor de 300.000 euros, y en el caso de los compartimentos no será menor de 60.000 euros, disponiendo de un plazo de seis meses, contados a partir de la fecha de su inscripción en el registro de la C.N.M.V., para alcanzar el patrimonio mínimo mencionado.
- El número de partícipes del Fondo no podrá ser inferior a 100, disponiendo del plazo de un año, contado a partir de su inscripción en el correspondiente Registro administrativo, para alcanzar dicho número.

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligatorio cumplimiento de la normativa en vigor, el patrimonio o el número de partícipes de un fondo, 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.

- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorarse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo 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.
- El Fondo 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.<sup>a</sup>



002566282

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

De acuerdo con el Folleto del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá del 1,35% sobre el patrimonio del Fondo, más el 9% si se calcula sobre los resultados anuales del mismo. Desde la fecha de constitución hasta el 31 de diciembre de 2019 y durante el ejercicio 2020, la comisión de gestión ha sido del 1%.

Adicionalmente, el Fondo devenga una comisión del 9,00% que se liquida anualmente calculada en función de los resultados del ejercicio. Como consecuencia de no haber superado el valor liquidativo de la fecha de referencia, el Fondo no ha registrado importe alguno por este concepto en el ejercicio 2020. Como consecuencia de haber superado el valor liquidativo de la fecha de referencia, el Fondo registró un importe de 11.704,18 euros por este concepto en el ejercicio 2019.

Igualmente, el Folleto del Fondo establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 0,20% anual del patrimonio custodiado. Desde la fecha de constitución hasta el 31 de diciembre de 2019 y durante el ejercicio 2020, la comisión de depósito se aplica de manera acumulativa según el patrimonio del Fondo. Los tramos son los siguientes:

| Tramos |                      | Comisión aplicada |                      |        |
|--------|----------------------|-------------------|----------------------|--------|
| Hasta  | 50.000.000,00 euros  |                   |                      | 0,07%  |
| Desde  | 50.000.000,01 euros  | hasta             | 75.000.000,00 euros  | 0,065% |
| Desde  | 75.000.000,01 euros  | hasta             | 125.000.000,00 euros | 0,055% |
| Desde  | 125.000.000,01 euros |                   |                      | 0,045% |

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas, ni sobre el importe de las participaciones reembolsadas.

Durante el ejercicio 2020 y el periodo comprendido entre el 30 de mayo de 2019 y el 31 de diciembre de 2019, el Fondo no ha generado derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo al que pertenece la Sociedad Gestora.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566283

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

b) Gestión del riesgo

La política de inversión del Fondo, 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 del Fondo, los principales riesgos a los que se encuentra expuesto 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 el Fondo. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que el Fondo 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 el Fondo.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando el Fondo no puede atender las peticiones de reembolso de sus partícipes por encontrarse con dificultades en el momento de realizar en mercado los activos en cartera.
- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566284

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

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

**2. Bases de presentación de las cuentas anuales**

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, han sido preparadas a partir de los registros contables del Fondo, 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 el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, 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 3. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2020 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566285

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

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

Además, a efectos de comparación de la información, los datos que aparecen en las cuentas de pérdidas y ganancias adjuntas, no son comparables, dado que el ejercicio 2019 corresponde al periodo comprendido entre el 30 de mayo de 2019 y el 31 de diciembre de 2019.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales del ejercicio 2020 y del periodo comprendido entre el 30 de mayo de 2019 y el 31 de diciembre de 2019.

d) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad Gestora 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 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.

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

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.





CLASE 8.<sup>a</sup>



002566286

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

**3. 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 del Fondo continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación.

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566287

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

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.

- 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 el Fondo 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.



CLASE 8.ª



002566288

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de 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 irreparable de su inversión, se darán de baja con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

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".



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566289

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

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.

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.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566290

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

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

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

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

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

i) Moneda extranjera

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

Para el resto de 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) Valor liquidativo de las participaciones

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes participaciones 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.<sup>a</sup>



002566291

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

k) Suscripciones y reembolsos

Las suscripciones y reembolsos de participaciones se contabilizan por el importe efectivamente suscrito o reembolsado con abono o cargo, respectivamente, al capítulo de "Partícipes" de pasivo del balance del Fondo.

De conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, el precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al día siguiente de la solicitud del interesado, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas, como el efectivo a reembolsar en su caso. Durante el periodo que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo de "Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones" del pasivo del balance del Fondo.

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".



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566292

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

**4. Deudores**

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

|                                    | 2020             | 2019              |
|------------------------------------|------------------|-------------------|
| Depósitos de garantía              | 3 567,78         | -                 |
| Administraciones Públicas deudoras | 11 387,68        | 462,58            |
| Operaciones pendientes de liquidar | 39 081,74        | 169 737,09        |
| Otros                              | -                | 635,37            |
|                                    | <u>54 037,20</u> | <u>170 835,04</u> |

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

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras", al 31 de diciembre de 2020 y 2019, recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario practicadas en el ejercicio correspondiente.

El capítulo de "Operaciones pendientes de liquidar", al 31 de diciembre de 2020 y 2019, recoge el saldo correspondiente a las ventas de valores al contado que se han ejecutado en los primeros días de los ejercicios 2021 y 2020, respectivamente.

El capítulo de "Otros", al 31 de diciembre de 2019, recoge principalmente, el saldo correspondiente a dividendos pendientes de cobro. Dichas cantidades han sido percibidas por el Fondo con posterioridad al cierre de dichos ejercicios.

**5. Acreedores**

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

|                                      | 2020             | 2019             |
|--------------------------------------|------------------|------------------|
| Administraciones Públicas acreedoras | 11 428,01        | 1 312,67         |
| Otros                                | 8 920,85         | 41 061,56        |
|                                      | <u>20 348,86</u> | <u>42 374,23</u> |

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras", al 31 de diciembre de 2020 y 2019, recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio correspondiente.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566293

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, al 31 de diciembre de 2020 y 2019, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio 2020 y el periodo comprendido entre el 30 de mayo de 2019 y el 31 de diciembre de 2019.

Durante el ejercicio 2020 y el periodo comprendido entre el 30 de mayo de 2019 y el 31 de diciembre de 2019, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre del ejercicio 2020 y 2019, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

**6. Cartera de inversiones financieras**

El detalle de la cartera de valores del Fondo, por tipo de activo, al cierre del ejercicio se muestra a continuación:

|   | <b>2020</b>         | <b>2019</b>         |
|---|---------------------|---------------------|
| <b>Cartera interior</b>                     | <b>3 578 567,67</b> | <b>1 907 967,97</b> |
| Instrumentos de patrimonio                  | 3 481 317,67        | 1 907 967,97        |
| Derivados                                   | 97 250,00           |                     |
| <b>Cartera exterior</b>                     | <b>2 893 363,09</b> | <b>1 301 441,57</b> |
| Instrumentos de patrimonio                  | 2 893 363,09        | 1 301 374,00        |
| Derivados                                   | -                   | 67,57               |
| <b>Intereses de la cartera de inversión</b> | <b>-</b>            | <b>-</b>            |
|   | <b>6 471 930,76</b> | <b>3 209 409,54</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 del Fondo, respectivamente, al 31 de diciembre de 2020. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados del Fondo, respectivamente, al 31 de diciembre de 2019.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en la Entidad Depositaria correspondiente.





CLASE 8.<sup>a</sup>



002566294

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

**7. Tesorería**

El detalle de este epígrafe al cierre del ejercicio 2020 y 2019 se muestra a continuación:

|                                      | 2020              | 2019              |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Cuentas en el Depositario</b>     |                   |                   |
| Cuentas en euros                     | 441 401,72        | 163 731,44        |
| <b>Otras cuentas de tesorería</b>    |                   |                   |
| Otras cuentas de tesorería en divisa | (343,94)          | -                 |
|                                      | <u>441 057,78</u> | <u>163 731,44</u> |

Durante el ejercicio 2020 y el periodo comprendido entre el 30 de mayo de 2019 y el 31 de diciembre de 2019, el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario ha sido un tipo de interés de mercado.

El detalle del capítulo de "Otras cuentas de tesorería" del Fondo, al 31 de diciembre de 2020 y 2019, recoge el saldo mantenido en otras entidades distintas del Depositario correspondiente, remuneradas a un tipo de interés de mercado.

**8. Patrimonio atribuido a partícipes**

Las participaciones por las que está representado el Fondo son de iguales características, representadas por certificados nominativos sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

El valor liquidativo de cada participación se ha obtenido de la siguiente forma:

|                                     | 2020                | 2019                |
|-------------------------------------|---------------------|---------------------|
| Patrimonio atribuido a partícipes   | <u>6 945 604,65</u> | <u>3 501 601,79</u> |
| Número de participaciones emitidas  | <u>657 217,37</u>   | <u>331 346,33</u>   |
| Valor liquidativo por participación | <u>10,57</u>        | <u>10,57</u>        |
| Número de partícipes                | <u>105</u>          | <u>36</u>           |

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante el ejercicio 2020 y el periodo comprendido entre el 30 de mayo de 2019 y el 31 de diciembre de 2019, se recoge en el Estado de cambios en el patrimonio neto.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566295

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

El resultado del ejercicio, una vez considerado el Impuesto sobre beneficios, se distribuirá en la cuenta de "Participes" del Fondo.

Al 31 de diciembre de 2020, el número de participes con un porcentaje de participación individualmente superior al 20% asciende al cierre del ejercicio a dos, representando el 35,20% y 24,85% de la cifra de patrimonio del Fondo, siendo estos una persona física y una persona jurídica, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2019, el número de participes con un porcentaje de participación individualmente superior al 20% asciende al cierre de ejercicio a uno, representando el 58,32% de la cifra de patrimonio del Fondo, por lo que se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.

Al ser uno de los participes con participación significativa una persona jurídica, se incluye el detalle del mismo:

|                                 | 2020   | 2019   |
|---------------------------------|--------|--------|
| <b>Participes</b>               |        |        |
| La Muza Inversiones SICAV, S.A. | 24,85% | 58,32% |

## 9. Cuentas de compromiso

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

## 10. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2020, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto-Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de participes requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2020 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

El 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.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566296

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

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

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

El Fondo tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeto desde su constitución.

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

## **11. Otra información**

La Sociedad Gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y en el artículo 139 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo 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. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas realizadas por cuenta del Fondo con la Sociedad Gestora o con personas o entidades vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Adicionalmente, en la Nota de "Actividad y gestión del riesgo" se indica el importe de las comisiones retrocedidas con origen en las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la Sociedad Gestora, en caso de que se hubieran producido durante el periodo durante el ejercicio.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario y otros, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene el Fondo con estos al 31 de diciembre de 2020 y 2019.

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566297

**Muza, F.I.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020**  
(Expresada en euros)

---

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por servicios de auditoría de cuentas anuales del ejercicio 2020 y el periodo comprendido entre el 30 de mayo de 2019 y el 31 de diciembre de 2019, ascienden a 4 miles de euros, en cada ejercicio, no habiéndose prestado otros servicios en el citado ejercicio.

**12. Hechos Posteriores**

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2020 hasta la fecha de formulación de las cuentas anuales, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no hayan sido mencionados con anterioridad.

Muza, F.I.

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566298

| Cartera Interior                                | Divisa | Valoración inicial  | Intereses | Valor razonable     | (Minusvalía) / Plusvalía | ISIN         |
|---|--------|---------------------|-----------|---------------------|--------------------------|--------------|
| <b>Acciones admitidas a negociación</b>         |        |                     |           |                     |                          |              |
| ARCELORMITTAL                                   | EUR    | 109 656,52          | -         | 210 026,25          | 100 369,73               | LU1598757687 |
| MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA                     | EUR    | 49 908,25           | -         | 54 460,00           | 4 551,75                 | ES0105025003 |
| APPLUS SERVICES SA                              | EUR    | 45 169,27           | -         | 63 140,00           | 17 970,73                | ES0105022000 |
| GIGAS HOSTING SA                                | EUR    | 70 000,00           | -         | 128 800,00          | 58 800,00                | ES0105093001 |
| GIGAS HOSTING SA                                | EUR    | 0,00                | -         | 0,00                | 0,00                     | ES0105093043 |
| GLOBAL DOMINION ACCESS SA                       | EUR    | 305 995,65          | -         | 327 165,12          | 21 169,47                | ES0105130001 |
| GESTAMP AUTOMOCION SA                           | EUR    | 173 810,03          | -         | 178 951,10          | 5 141,07                 | ES0105223004 |
| SOLTEC POWER HOLDINGS SA(SOL SM                 | EUR    | 0,00                | -         | 0,00                | 0,00                     | ES0105513008 |
| CIE AUTOMOTIVE SA                               | EUR    | 95 546,67           | -         | 125 080,20          | 29 533,53                | ES0105630315 |
| BANKINTER S.A                                   | EUR    | 50 870,17           | -         | 69 899,20           | 19 029,03                | ES0113679137 |
| VOCENTO SA                                      | EUR    | 36 301,13           | -         | 32 270,00           | (4 031,13)               | ES0114820113 |
| INDRA SISTEMAS SA                               | EUR    | 279 966,05          | -         | 240 042,20          | (39 923,85)              | ES0118594417 |
| CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE                 | EUR    | 121 672,93          | -         | 158 805,50          | 37 132,57                | ES0121975009 |
| GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.                    | EUR    | 177 803,35          | -         | 196 910,00          | 19 106,65                | ES0130625512 |
| ACERINOX SA                                     | EUR    | 15 614,45           | -         | 18 068,00           | 2 453,55                 | ES0132105018 |
| TUBACEX SA                                      | EUR    | 58 806,98           | -         | 54 800,00           | (4 006,98)               | ES0132945017 |
| GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA(                 | EUR    | 120 966,34          | -         | 114 000,00          | (6 966,34)               | ES0141571192 |
| OBRASCON  | EUR    | 23 242,95           | -         | 12 340,00           | (10 902,95)              | ES0142090317 |
| IBERPAPEL GESTION SA                            | EUR    | 61 795,72           | -         | 41 796,00           | (19 999,72)              | ES0147561015 |
| INDITEX SA                                      | EUR    | 156 473,87          | -         | 170 822,40          | 14 348,86                | ES0148396007 |
| MEDIASET ESPANA COMUNICACION SA                 | EUR    | 66 617,87           | -         | 85 200,00           | 18 582,13                | ES0152503035 |
| INMOBILIARIA DEL SUR SA                         | EUR    | 124 404,60          | -         | 124 617,64          | 213,04                   | ES0154653911 |
| ALMIRALL SA                                     | EUR    | 86 018,18           | -         | 89 249,16           | 3 230,98                 | ES0157097017 |
| LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI                 | EUR    | 23 770,28           | -         | 37 900,00           | 14 129,72                | ES0157261019 |
| MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA                   | EUR    | 49 675,64           | -         | 55 936,00           | 6 260,36                 | ES0164180012 |
| LIBERBANK SA                                    | EUR    | 89 612,83           | -         | 108 324,72          | 18 711,89                | ES0168675090 |
| REPSOL SA                                       | EUR    | 175 756,71          | -         | 190 203,75          | 14 447,04                | ES0173516115 |
| SOL MELIA                                       | EUR    | 0,00                | -         | 0,00                | 0,00                     | ES0176252718 |
| TECNICAS REUNIDAS SA                            | EUR    | 139 437,33          | -         | 87 642,00           | (51 795,33)              | ES0178165017 |
| SACYR SA  | EUR    | 352 853,60          | -         | 411 480,06          | 58 626,46                | ES0182870214 |
| SACYR SA  | EUR    | 0,00                | -         | 0,00                | 0,00                     | ES0182870164 |
| REPSOL SA                                       | EUR    | 6 696,71            | -         | 6 471,54            | (225,17)                 | ES06735169H8 |
| UNICAJA BANCO                                   | EUR    | 92 971,89           | -         | 86 916,83           | (6 055,06)               | ES0180907000 |
| <b>TOTALES Acciones admitidas a negociación</b> |        | <b>3 161 415,64</b> | -         | <b>3 481 317,67</b> | <b>319 902,03</b>        |              |
| <b>TOTAL Cartera Interior</b>                   |        | <b>3 161 415,64</b> | -         | <b>3 481 317,67</b> | <b>319 902,03</b>        |              |

Muza, F.I.

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566299

| Cartera Exterior                                | Divisa | Valoración inicial  | Intereses | Valor razonable     | (Minusvalía) / Plusvalía | ISIN          |
|---|--------|---------------------|-----------|---------------------|--------------------------|---------------|
| <b>Acciones admitidas a negociación</b>         |        |                     |           |                     |                          |               |
| DANIELI AND C OFFICINE MECCANIC                 | EUR    | 149 647,59          | -         | 163 200,00          | 13 552,41                | IT0000076486  |
| KONINKLIJKE BOSKALIS WESTMINSTE                 | EUR    | 62 704,39           | -         | 65 140,60           | 2 436,21                 | NL0000852580  |
| AIRBUS GROUP NV                                 | EUR    | 34 866,73           | -         | 58 357,00           | 23 490,27                | NL0000235190  |
| PIAGGIO AND C SPA                               | EUR    | 46 467,96           | -         | 67 615,68           | 21 147,72                | IT0003073266  |
| NABALTEC AG (NTG GY)                            | EUR    | 109 886,10          | -         | 121 950,00          | 12 063,90                | DE000A0KPPR7  |
| RHI MAGNESITA NV                                | GBP    | 108 079,81          | -         | 152 718,20          | 44 638,39                | NL0012650360  |
| DUFY AG   | CHF    | 184 082,92          | -         | 234 256,88          | 50 173,96                | CH0023405456  |
| COVESTRO AG                                     | EUR    | 61 020,95           | -         | 72 438,80           | 11 417,85                | DE0006062144  |
| COCA COLA EUROPEAN PARTNERS                     | EUR    | 8 417,86            | -         | 11 880,00           | 3 462,14                 | GB00BDPCPN049 |
| ATALAYA MINING PLC                              | GBP    | 311 134,13          | -         | 463 918,38          | 152 784,25               | CY0106002112  |
| BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.                      | EUR    | 156 191,34          | -         | 246 867,50          | 90 676,16                | LU1704650164  |
| QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS                    | MXN    | 356 749,08          | -         | 494 386,82          | 137 637,74               | MX01Q0000008  |
| MAIRE TECNIMONT SPA                             | EUR    | 29 586,27           | -         | 29 152,00           | (434,27)                 | IT0004931058  |
| INTERNATIONAL PETROLEUM CORP                    | SEK    | 188 530,92          | -         | 136 123,41          | (52 407,51)              | CA46016U1084  |
| FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP                     | USD    | 59 005,11           | -         | 62 868,48           | 3 863,37                 | CA3038971022  |
| CTT CORREIOS DE PORTUGAL SA                     | EUR    | 37 983,37           | -         | 31 020,00           | (6 963,37)               | PTCTT0AM0001  |
| COCA COLA EUROPEAN PARTNERS                     | EUR    | 75 221,19           | -         | 102 570,00          | 27 348,81                | GB00BDPCPN049 |
| SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT                 | EUR    | 114 536,16          | -         | 85 500,00           | (29 036,16)              | PTSEM0AM0004  |
| ALTRI SGPS SA                                   | EUR    | 105 977,85          | -         | 126 936,00          | 20 958,15                | PTALT0AE0002  |
| TUI AG  | EUR    | 67 894,45           | -         | 44 106,93           | (23 787,52)              | DE000TUAG000  |
| MAIRE TECNIMONT SPA                             | EUR    | 133 298,69          | -         | 122 356,41          | (10 942,28)              | XXITV0000107  |
| <b>TOTALES Acciones admitidas a negociación</b> |        | <b>2 401 282,87</b> | -         | <b>2 893 363,09</b> | <b>492 080,22</b>        |               |
| <b>TOTAL Cartera Exterior</b>                   |        | <b>2 401 282,87</b> | -         | <b>2 893 363,09</b> | <b>492 080,22</b>        |               |

Muza, F.I.

**Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2020**  
(Expresado en euros)



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566300

| Descripción                              | Divisa | Importe Nominal<br>Comprometido | Valor<br>razonable | Vencimiento del<br>contrato |
|--|--------|---------------------------------|--------------------|-----------------------------|
| <b>Compra de Opciones "Call"</b>         |        |                                 |                    |                             |
| REPSOL S.A. 100 FISICA                   | EUR    | 193 750,00                      | 29 500,00          | 18/06/2021                  |
| REPSOL S.A. 100 FISICA                   | EUR    | 206 250,00                      | 22 250,00          | 18/06/2021                  |
| REPSOL S.A. 100 FISICA                   | EUR    | 212 500,00                      | 19 750,00          | 18/06/2021                  |
| REPSOL S.A. 100 FISICA                   | EUR    | 200 000,00                      | 25 750,00          | 18/06/2021                  |
| <b>TOTALES Compra de opciones "call"</b> |        | <b>812 500,00</b>               | <b>97 250,00</b>   |                             |
| <b>Emisión de opciones "put"</b>         |        |                                 |                    |                             |
| REPSOL S.A. 100 FISICA                   | EUR    | 40 000,00                       | 900,00             | 15/01/2021                  |
| <b>TOTALES Emisión de opciones "put"</b> |        | <b>40 000,00</b>                | <b>900,00</b>      |                             |
| <b>Ventas al contado</b>                 |        |                                 |                    |                             |
| MXPI/EUR FISICA                          | EUR    | 38 892,03                       | 39 064,26          | 04/01/2021                  |
| <b>TOTALES ventas al contado</b>         |        | <b>38 892,03</b>                | <b>39 064,26</b>   |                             |
| <b>TOTALES</b>                           |        | <b>891 392,03</b>               | <b>137 214,26</b>  |                             |

Muza, F.I.

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566301

| Cartera Interior                                | Divisa | Valoración inicial  | Intereses | Valor razonable     | (Minusvalía) / Plusvalía | ISIN         |
|---|--------|---------------------|-----------|---------------------|--------------------------|--------------|
| <b>Acciones admitidas a negociación</b>         |        |                     |           |                     |                          |              |
| ARCELORMITTAL                                   | EUR    | 57 354,90           | -         | 59 746,50           | 2 391,60                 | LU1598757687 |
| GLOBAL DOMINION ACCESS SA                       | EUR    | 226 859,80          | -         | 217 394,00          | -9 465,80                | ES0105130001 |
| GESTAMP AUTOMOCION SA                           | EUR    | 145 604,91          | -         | 145 081,10          | -523,81                  | ES0105223004 |
| CIE AUTOMOTIVE SA                               | EUR    | 46 636,94           | -         | 44 689,60           | -1 947,34                | ES0105630315 |
| AZCOYEN   | EUR    | 49 540,75           | -         | 49 950,00           | 409,25                   | ES0112458312 |
| INDRA SISTEMAS SA                               | EUR    | 114 530,65          | -         | 125 112,20          | 10 581,55                | ES0118594417 |
| GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.                    | EUR    | 77 360,81           | -         | 78 354,50           | 993,69                   | ES0130625512 |
| GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA(                 | EUR    | 36 676,02           | -         | 35 650,00           | -1 026,02                | ES0141571192 |
| IBERPAPEL GESTION SA                            | EUR    | 61 795,72           | -         | 61 965,00           | 169,28                   | ES0147561015 |
| INMOBILIARIA DEL SUR SA                         | EUR    | 79 572,20           | -         | 82 740,00           | 3 167,80                 | ES0154653911 |
| LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI                 | EUR    | 175 240,68          | -         | 186 172,00          | 10 931,32                | ES0157261019 |
| LIBERBANK SA                                    | EUR    | 33 559,36           | -         | 35 128,10           | 1 568,74                 | ES0168675090 |
| PHARMA MAR SA                                   | EUR    | 130 913,06          | -         | 160 650,00          | 29 736,94                | ES0169501030 |
| REPSOL SA                                       | EUR    | 104 600,94          | -         | 103 667,06          | -933,88                  | ES0173516115 |
| TELEFONICA                                      | EUR    | 71 321,47           | -         | 65 881,66           | -5 439,81                | ES0178430E18 |
| TECNICAS REUNIDAS SA                            | EUR    | 98 785,77           | -         | 106 386,00          | 7 600,23                 | ES0178165017 |
| SACYR SA  | EUR    | 204 845,73          | -         | 208 546,00          | 3 700,27                 | ES0182870214 |
| MASMOVIL IBERCOM SA                             | EUR    | 53 967,78           | -         | 54 918,00           | 950,22                   | ES0184696104 |
| REPSOL SA                                       | EUR    | 1 034,26            | -         | 1 032,97            | -1,29                    | ES06735169F2 |
| UNICAJA BANCO                                   | EUR    | 79 253,53           | -         | 84 903,28           | 5 649,75                 | ES0180907000 |
| ARCELORMITTAL                                   | EUR    | 57 354,90           | -         | 59 746,50           | 2 391,60                 | LU1598757687 |
| GLOBAL DOMINION ACCESS SA                       | EUR    | 226 859,80          | -         | 217 394,00          | -9 465,80                | ES0105130001 |
| <b>TOTALES Acciones admitidas a negociación</b> |        | <b>1 849 455,28</b> | <b>-</b>  | <b>1 907 967,97</b> | <b>58 512,69</b>         |              |
| <b>TOTAL Cartera Interior</b>                   |        | <b>1 849 455,28</b> | <b>-</b>  | <b>1 907 967,97</b> | <b>58 512,69</b>         |              |



Muza, F.I.

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566302

| Cartera Exterior                                | Divisa | Valoración inicial  | Intereses | Valor razonable     | (Minusvalía) / Plusvalía | ISIN         |
|---|--------|---------------------|-----------|---------------------|--------------------------|--------------|
| <b>Acciones admitidas a negociación</b>         |        |                     |           |                     |                          |              |
| DANIELI AND C OFFICINE MECCANIC                 | EUR    | 73 258,22           | -         | 73 326,00           | 67,78                    | IT0000076486 |
| KONINKLIJKE BOSKALIS WESTMINSTE                 | EUR    | 62 704,39           | -         | 65 892,00           | 3 187,61                 | NL0000852580 |
| PIAGGIO AND C SPA                               | EUR    | 17 572,72           | -         | 18 081,84           | 509,12                   | IT0003073266 |
| DUFREY AG                                       | CHF    | 65 308,00           | -         | 67 564,18           | 2 256,18                 | CH0023405456 |
| COVESTRO AG                                     | EUR    | 61 020,95           | -         | 59 480,75           | -1 540,20                | DE0006062144 |
| AFRICA ENERGY CORP (SS)                         | SEK    | 4 862,93            | -         | 4 882,34            | 19,41                    | CA00830W1059 |
| ATALAYA MINING PLC                              | GBP    | 49 692,63           | -         | 50 020,21           | 327,58                   | CY0106002112 |
| BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.                      | EUR    | 126 261,39          | -         | 137 750,00          | 11 488,61                | LU1704650164 |
| QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS                    | MXN    | 289 918,25          | -         | 302 657,16          | 12 738,91                | MX01Q0000008 |
| MAIRE TECNIMONT SPA                             | EUR    | 66 802,63           | -         | 68 418,47           | 1 615,84                 | IT0004931058 |
| APERAM W/I                                      | EUR    | 22 361,38           | -         | 27 512,15           | 5 150,77                 | LU0569974404 |
| INTERNATIONAL PETROLEUM CORP                    | SEK    | 120 272,08          | -         | 126 134,14          | 5 862,06                 | CA46016U1084 |
| TCM GROUP A/S                                   | DKK    | 77 011,15           | -         | 79 742,12           | 2 730,97                 | DK0060915478 |
| CTT CORREIOS DE PORTUGAL SA                     | EUR    | 31 990,98           | -         | 31 900,00           | -90,98                   | PTCTT0AM0001 |
| SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT                 | EUR    | 96 684,57           | -         | 97 960,80           | 1 276,23                 | PTSEM0AM0004 |
| PORTUCEL SA                                     | EUR    | 14 379,39           | -         | 15 894,84           | 1 515,45                 | PTPTI0AM0006 |
| TUI AG  | EUR    | 71 047,74           | -         | 74 157,00           | 3 109,26                 | DE000TUAG000 |
| <b>TOTALES Acciones admitidas a negociación</b> |        | <b>1 251 149,40</b> | <b>-</b>  | <b>1 301 374,00</b> | <b>50 224,60</b>         |              |
| <b>TOTAL Cartera Exterior</b>                   |        | <b>1 251 149,40</b> | <b>-</b>  | <b>1 301 374,00</b> | <b>50 224,60</b>         |              |

Muza, F.I.

**Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2019**  
(Expresado en euros)



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566303

| Descripción                      | Divisa | Importe Nominal<br>Comprometido | Valor<br>razonable | Vencimiento del<br>contrato |
|----------------------------------|--------|---------------------------------|--------------------|-----------------------------|
| <b>Forwards vendidos</b>         |        |                                 |                    |                             |
| Forward divisa GBP/EUR FISICA    | EUR    | 22 496,03                       | 22 563,60          | 02/01/2020                  |
| <b>TOTALES Forwards vendidos</b> |        | <b>22 496,03</b>                | <b>22 563,60</b>   |                             |



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566304

Muza, F.I.

## Informe de gestión del ejercicio 2020

### Exposición fiel del negocio y actividades principales

El FI ha cerrado el año 2020 en 10,68 euros por acción de valor liquidativo, lo que supone una subida de 0,3 puntos básicos en el conjunto del año. Nuestras inversiones más rentables han estado fundamentalmente relacionadas con las materias primas. Atalaya, ArcelorMittal y Maersk. En negativo, destacaríamos el mal comportamiento de IPCO, Indra y Técnicas Reunidas.

#### DISTRIBUCION DE CONTRIBUCION A LA RENTABILIDAD YTD 2020

| Contribuidores | Contribución | Detractores       | Contribución |
|----------------|--------------|-------------------|--------------|
| Atalaya        | 1,88%        | Técnicas Reunidas | -1,90%       |
| ArcelorMittal  | 1,79%        | IPCO              | -1,78%       |
| Maersk         | 1,70%        | Indra             | -1,46%       |
| Befesa         | 1,21%        | Semapa            | -1,22%       |
| Soltec         | 0,95%        | Maire Tecnimont   | -1,14%       |

Durante el 2020, el fondo ha recibido en torno a 56.000 euros en dividendos y 26.000 euros en acciones liberadas, llevando la remuneración total a unos 83.000 euros, lo que ha supuesto una rentabilidad sobre el patrimonio medio del año (5 millones de euros) del 1,66%.

### Resumen del año

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566305

**Muza, F.I.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2020**

---

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

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

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

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

Toda esta pesada explicación sobre la vacunación la hemos expuesto con el único objetivo de enmarcar la que debería ser la lógica evolución de las noticias sobre la pandemia en los próximos meses.

En resumen: menos casos, menos fallecimientos, menos colapso hospitalario, menores restricciones y una progresiva recuperación de la normalidad.



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566306

**Muza, F.I.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2020**

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

### **Inflación y deuda**

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

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

### **Value vs. Growth**

El fondo ha recuperado la rentabilidad perdida con respecto al STOXX 600 (NR), lo que no quiere decir que no tengamos trabajo por delante. Hemos hablado en los últimos meses sobre las razones que pueden estar tras este diferencial en rentabilidad. La más evidente es el pobre comportamiento de la inversión “en valor” en relación a la inversión en crecimiento.

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>

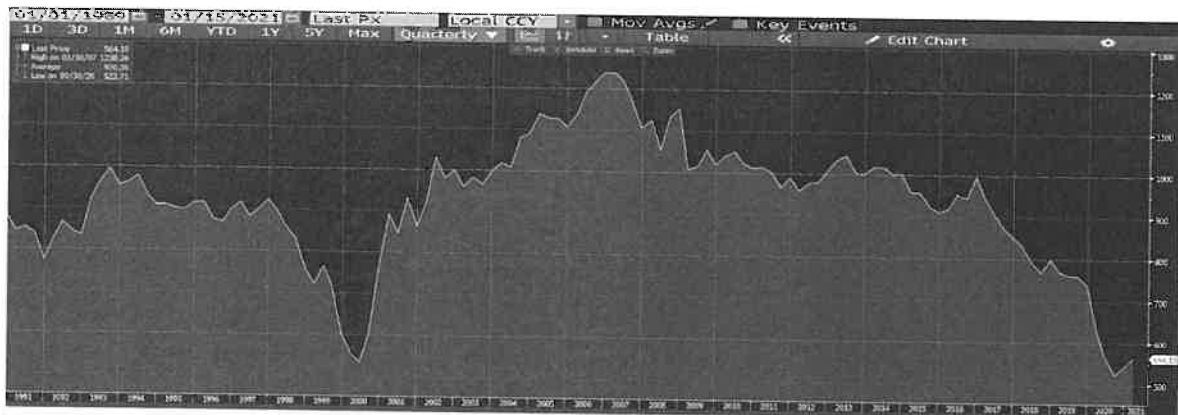


002566307

Muza, F.I.

## Informe de gestión del ejercicio 2020

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



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

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

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



002566308

**Muza, F.I.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2020**

---

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

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

Seguiremos trabajando en esta línea los próximos meses.

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo, 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.

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

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

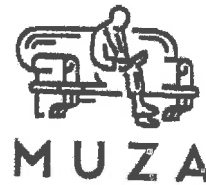
En la contabilidad del Fondo correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2020 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

### **Acciones propias**

Al Fondo no le aplica lo referente a las acciones propias.

### **Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2020**

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



Calle de Castelló 128, 9ª plta.  
28006 Madrid  
www.muzagestion.com

Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de MUZA GESTION DE ACTIVOS SGIIC S.A., D. Luis Urquijo Rubio, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se compone de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto y memora) e informe de gestión del fondo MUZA FI gestionado por MUZA GESTION DE ACTIVOS SGIIC S.A., correspondientes al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2020, firmando todos y cada uno de los Señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

Madrid, 31 de marzo de 2021

El Secretario del Consejo de Administración

Fdo. D. Luis Urquijo Rubio

Consejeros:

Fdo. D. Estanislao Urquijo Rubio

Fdo. D. Luis Urquijo Rubio

Fdo. Diego Fontán Zubizarreta




Primer Ejemplar

| Nº CNMV | Denominación social | Numeración folios papel timbrado  |
|---------|---------------------|---|
| 5391    | MUZA, FI            | Folios de papel timbrado de la clase 8ª, números 002566241 al 002566274 |

Segundo Ejemplar

| Nº CNMV | Denominación social | Numeración folios papel timbrado  |
|---------|---------------------|---|
| 5391    | MUZA, FI            | Folios de papel timbrado de la clase 8ª, números 002566275 al 002566308 |

  
Fds: Estanislao Uguiza