

La Muza Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de Auditoría,
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
al 31 de diciembre de 2018



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los Accionistas de La Muza Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de La Muza Inversiones, S.I.C.A.V., S.A. (en adelante, la Sociedad), que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2018, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2018, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la Nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
---	---

Cartera de inversiones financieras

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

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de la Sociedad está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de la Sociedad se encuentra descrita en la Nota 4 y en la Nota 7 de la memoria adjunta de la Sociedad se detalla la Cartera de inversiones financieras a 31 de diciembre de 2018.

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

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

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

Obtención de la confirmación de la Entidad Depositaria de los títulos

Solicitamos, a la Entidad Depositaria, la confirmación relativa a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2018, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables de la Sociedad, proporcionados por Sabadell Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal.

Valoración de la cartera de inversiones

Comprobamos la valoración de la totalidad de los instrumentos financieros que se encuentran en la cartera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por Sabadell Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal de la misma, utilizando para ello, valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Dichas re-ejecuciones reflejan que las diferencias en las valoraciones obtenidas respecto a las valoraciones registradas en la contabilidad de la Sociedad no son significativas.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2018, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma. Asimismo, nuestra responsabilidad consiste 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 2018 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

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

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

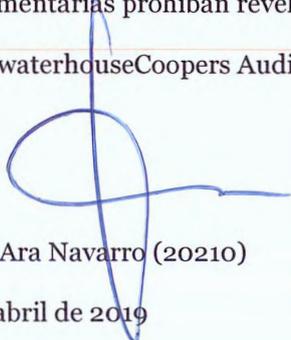
- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión.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

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Raúl Ara Navarro (20210)

5 de abril de 2019



PricewaterhouseCoopers
Auditores, S.L.

Año 2019 Nº 2019/000030
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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

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

Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2018 e
Informe de gestión del ejercicio 2018



CLASE 8.ª



0N2364885

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

Balance de situación al 31 de diciembre de 2018

(Expresado en euros)

ACTIVO	2018	2017
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	135 531 835,18	152 569 059,77
Deudores	711 603,39	401 971,53
Cartera de inversiones financieras	129 150 235,59	145 395 477,08
Cartera interior	58 845 855,50	85 098 668,34
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	58 845 855,50	85 098 668,34
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	70 304 380,09	60 135 311,65
Valores representativos de deuda	-	5 117 695,95
Instrumentos de patrimonio	70 304 380,09	55 017 615,70
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	161 497,09
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	5 669 996,20	6 771 611,16
TOTAL ACTIVO	135 531 835,18	152 569 059,77

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2018



CLASE 8.ª



0N2364886

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

Balance de situación al 31 de diciembre de 2018

(Expresados en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2018	2017
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	135 388 873,30	152 076 670,28
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	135 388 873,30	152 076 670,28
Capital	27 405 780,30	25 258 864,06
Partícipes	-	-
Prima de emisión	21 553 941,82	10 445 577,12
Reservas	117 202 338,68	93 836 596,90
(Acciones propias)	(1 393 822,71)	(830 109,58)
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	(29 379 364,79)	23 365 741,78
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	142 961,88	492 389,49
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	142 961,88	492 389,49
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	135 531 835,18	152 569 059,77
CUENTAS DE ORDEN	2018	2017
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	14 797 679,16	16 811 135,94
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	14 664 219,70	16 811 135,94
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	133 459,46	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	14 797 679,16	16 811 135,94

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2018.



CLASE 8.ª



ON2364887

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

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(1 879 062,95)	(1 346 016,18)
Comisión de gestión	(1 661 235,61)	(1 210 974,43)
Comisión de depositario	(50 546,20)	(23 478,30)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(167 281,14)	(111 563,45)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(1 879 062,95)	(1 346 016,18)
Ingresos financieros	4 084 685,17	2 553 320,06
Gastos financieros	(1 325,16)	(595,48)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(36 700 778,07)	16 236 679,53
Por operaciones de la cartera interior	(17 960 461,82)	9 689 819,56
Por operaciones de la cartera exterior	(18 740 316,25)	6 546 859,97
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	5 172,00	(56 155,05)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	5 111 944,22	6 214 526,49
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	4 181 333,57	2 815 856,76
Resultados por operaciones de la cartera exterior	994 336,14	3 399 268,66
Resultados por operaciones con derivados	(63 725,49)	(598,93)
Otros	-	-
Resultado financiero	(27 500 301,84)	24 947 775,55
Resultado antes de impuestos	(29 379 364,79)	23 601 759,37
Impuesto sobre beneficios	-	(236 017,59)
RESULTADO DEL EJERCICIO	(29 379 364,79)	23 365 741,78

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018.

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

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en euros)

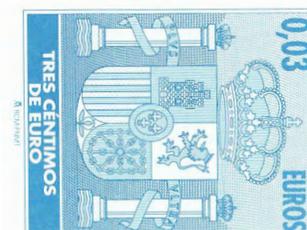
A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(29 379 364,79)
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	(29 379 364,79)

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultado del ejercicio	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2017	25 258 864,06	10 445 577,12	93 836 596,90	(830 109,58)	23 365 741,78	152 076 670,28
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	25 258 864,06	10 445 577,12	93 836 596,90	(830 109,58)	23 365 741,78	152 076 670,28
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	(29 379 364,79)	(29 379 364,79)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	23 365 741,78	-	(23 365 741,78)	-
Operaciones con accionistas	2 146 916,24	11 108 364,70	-	(563 713,13)	-	12 691 567,81
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2018	27 405 780,30	21 553 941,82	117 202 338,68	(1 393 822,71)	(29 379 364,79)	135 388 873,30

CLASE 8.ª



ON2364888

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018.

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

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresado en euros)

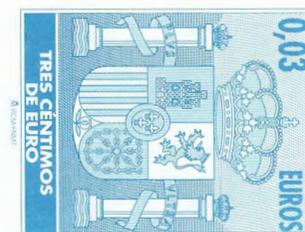
A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	23 365 741,78
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	23 365 741,78

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultado del ejercicio	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2016	24 763 225,37	5 597 649,29	72 386 130,39	(8 400 595,97)	21 450 466,51	115 796 875,59
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	24 763 225,37	5 597 649,29	72 386 130,39	(8 400 595,97)	21 450 466,51	115 796 875,59
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	23 365 741,78	23 365 741,78
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	21 450 466,51	-	(21 450 466,51)	-
Operaciones con accionistas	495 638,69	4 847 927,83	-	7 570 486,39	-	12 914 052,91
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2017	25 258 864,06	10 445 577,12	93 836 596,90	(830 109,58)	23 365 741,78	152 076 670,28

CLASE 8.ª



0N2364889



CLASE 8.ª



0N2364890

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A, en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Madrid el 4 de diciembre de 1998. Tiene su domicilio social en Castelló 128, Madrid.

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

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

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

La gestión y administración de la Sociedad estaba encomendada hasta el 14 de octubre de 2018 a Urquijo Gestión, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal. A partir de 15 de octubre de 2018, la gestión y administración de la sociedad se encuentra encomendada a La Muza Gestión de Activos, S.G.I.I.C., S.A. La administración de la Sociedad está encomendada a Sabadell Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal que a su vez, es participada al 100% por el Banco de Sabadell S.A, tras el acuerdo alcanzado en la Junta General de Accionistas a fecha 17 de abril de 2018.

Asimismo, a esa misma fecha, la Sociedad acordó por Junta General de Accionistas la revocación de Abaco Capital, S.G.I.I.C, S.A.

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



0N2364891

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

La Sociedad está sometida a la normativa legal específica de las Sociedades de Inversión de Capital Variable, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.
- Cuando por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de la ley o de las prescripciones del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el capital o el número de accionistas de una sociedad de inversión, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, dichas instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.
- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.



CLASE 8.ª



0N2364892

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2017 hasta el 10 de mayo de 2017, la comisión de gestión a percibir por Urquijo Gestión, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal ha sido del 0,08% sobre el patrimonio no pudiendo ser menor que 60.000 euros, pero tampoco superior a 180.000 euros. Adicionalmente, la comisión de gestión a percibir por Abaco Capital, S.G.I.I.C., S.A. es del 0,44% sobre el patrimonio gestionado en el ejercicio 2017. A partir del 10 de mayo de 2017 hasta el 14 de octubre de 2018 la sociedad aplicó una comisión de gestión del 0,56% sobre la totalidad del patrimonio. A partir del 15 de octubre de 2018, la comisión de gestión a percibir por Muza Gestión de Activos, S.G.I.I.C., S.A. ha sido del 1%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2017 y 9 de mayo de 2017 la comisión de depositaría fue del 0,05% para importes inferiores o iguales a 48.070.847 euros y 0% para importes superiores a dicho valor. A partir del 10 de mayo de 2017 hasta el 14 de octubre de 2018 la comisión de depositaría fue del 0,025% fija sobre el patrimonio. A partir del 15 de octubre de 2018 la comisión de depositaría ha sido del 0,06%.

b) Gestión del riesgo

La política de inversión de la Sociedad, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se detallan en el folleto registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V.

Debido a la operativa en mercados financieros de la Sociedad, los principales riesgos a los que se encuentra expuesta son los siguientes:

- Riesgo de mercado: representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.



CLASE 8.ª



0N2364893

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

b) Principios contables

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



CLASE 8.ª



0N2364894

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2018 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2018, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2018 y 2017.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2018, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2018 y 2017.

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



0N2364895

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2018, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2017, es la siguiente:

	2018	2017
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	(29 379 364,79)	23 365 741,78
	(29 379 364,79)	23 365 741,78
Propuesta de distribución		
Reserva legal	-	99 127,74
Reserva voluntaria	-	23 266 614,04
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(29 379 364,79)	-
	(29 379 364,79)	23 365 741,78

4. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2018 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

a) Empresa en funcionamiento

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

b) Clasificación, registro y valoración de los instrumentos financieros

i. Clasificación de los activos financieros

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

- Tesorería: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en el depositario, cuando éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por la Sociedad. Asimismo, se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y las garantías aportadas, en su caso, a la Sociedad.



CLASE 8.^a



0N2364896

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

- Cartera de inversiones financieras: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como “Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”:
 - Valores Representativos de Deuda: obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 - Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
 - Instituciones de Inversión Colectiva: incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
 - Depósitos en entidades de crédito (EECC): depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe “Tesorería”.
 - Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.
 - Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital - riesgo reguladas en la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
 - Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.



CLASE 8.ª



0N2364897

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

- Inversiones dudosas, morosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- Deudores: recoge, en su caso, el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como “Partidas a cobrar”. Las pérdidas por deterioro de las “Partidas a cobrar” así como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Clasificación de los pasivos financieros

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

- Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como “Débitos y partidas a pagar”.
- Derivados: incluye, en su caso, el importe correspondiente a las operaciones con derivados financieros; en particular, las primas pagadas o cobradas en operaciones con opciones, así como las variaciones de valor razonable de los instrumentos financieros derivados incluidos los derivados implícitos de instrumentos financieros híbridos. Se clasifican a efectos de su valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”.
- Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias, tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.



CLASE 8.ª



0N2364898

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

- Acreedores: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como “Débitos y partidas a pagar”.

c) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

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

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

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



CLASE 8.ª



0N2364899

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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



CLASE 8.ª



0N2364900

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, y considerando el riesgo de crédito de la Entidad.
- 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.
- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados organizados; su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercado organizados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos valoración adecuados y reconocidos en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

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

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

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



CLASE 8.ª



0N2364901

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

d) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

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

e) Contabilización de operaciones

i. Compraventa de valores al contado

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

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



CLASE 8.^a



0N2364902

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

ii. Compraventa de valores a plazo

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

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

iii. Adquisición temporal de activos

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

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

iv. Contratos de futuros, opciones y warrants

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



CLASE 8.ª



0N2364903

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

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

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

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

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

f) Periodificaciones (activo y pasivo)

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



0N2364904

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018 (Expresada en euros)

g) Acciones propias y Prima de emisión

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

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

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

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

h) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

i. Ingresos por intereses y dividendos

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



CLASE 8.ª



0N2364905

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

ii. Comisiones y conceptos asimilados

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

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

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

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

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

i) Impuesto sobre Beneficios

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

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



CLASE 8.ª



0N2364906

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

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

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

j) Transacciones en moneda extranjera

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

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

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



CLASE 8.^a



0N2364907

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

k) Valor teórico de las acciones

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

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2018 y 2017, es el siguiente:

	2018	2017
Administraciones Públicas deudoras	704 657,04	401 971,53
Otros	6 946,35	-
	711 603,39	401 971,53

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2018 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2018 y 2017, es el siguiente:

	2018	2017
Administraciones Públicas acreedoras	17,04	236 017,59
Otros	142 944,84	256 371,90
	142 961,88	492 389,49

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2017 recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio.

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



CLASE 8.^a



0N2364908

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2018 y 2017 se muestra a continuación:

	2018	2017
Cartera interior	58 845 855,50	85 098 668,34
Instrumentos de patrimonio	58 845 855,50	85 098 668,34
Cartera exterior	70 304 380,09	60 135 311,65
Valores representativos de deuda	-	5 117 695,95
Instrumentos de patrimonio	70 304 380,09	55 017 615,70
Intereses de la cartera de inversión	-	161 497,09
	129 150 235,59	145 395 477,08

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2018 y 2017, respectivamente.

A 31 de diciembre de 2018 y 2017 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Banco de Sabadell, S.A.

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario, remuneradas a un tipo de interés de mercado.

El saldo denominado en monedas diferentes al euro asciende a 7.977,43 euros al 31 de diciembre de 2018 (152.323,81 euros al 31 de diciembre de 2017).

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2018 y 2017 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.



CLASE 8.^a



ON2364909

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2018 y 2017, se muestra a continuación:

	2017	Operaciones con acciones	Otros	2018
Capital inicial	4 207 000,00	-	-	4 207 000,00
Capital estatutario emitido	21 051 864,06	2 146 916,24	-	23 198 780,30
	25 258 864,06	2 146 916,24	-	27 405 780,30

	2016	Operaciones con acciones	Otros	2017
Capital inicial	4 207 000,00	-	-	4 207 000,00
Capital estatutario emitido	20 556 225,37	495 638,69	-	21 051 864,06
	24 763 225,37	495 638,69	-	25 258 864,06

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

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

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

Durante el ejercicio 2018, la Sociedad ha procedido a realizar varias emisiones de capital estatutario, por un importe total de 2.146.916,24 euros habiendo puesto en circulación 357.224 acciones de 6,01 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas. Las emisiones de acciones fueron realizadas en varias fechas la última con fecha 27 de septiembre de 2018.

Durante el ejercicio 2017, la Sociedad procedió a realizar una emisión de capital estatutario, por un importe total de 495.639 euros, habiendo puesto en circulación 82.469 acciones de 6,01 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas. Las emisiones de acciones fueron realizadas en varias fechas la última con fecha 15 de diciembre de 2017.



CLASE 8.ª



0N2364910

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018 (Expresada en euros)

b) Reservas y resultado del ejercicio

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2018 y 2017, se muestra a continuación:

	2017	Distribución resultados de 2017	Resultado de 2018	Otros	2018
Reserva legal	4 952 645,07	99 127,74	-	-	5 051 772,81
Reserva voluntaria	88 883 951,83	23 266 614,04	-	-	112 150 565,87
Resultado de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-
Resultado del ejercicio	23 365 741,78	(23 365 741,78)	(29 379 364,79)	-	(29 379 364,79)
	117 202 338,68	-	(29 379 364,79)	-	87 822 973,89

	2016	Distribución resultados de 2016	Resultado de 2017	Otros	2017
Reserva legal	4 952 645,07	-	-	-	4 952 645,07
Reserva voluntaria	67 433 485,32	21 450 466,51	-	-	88 883 951,83
Resultado de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-
Resultado del ejercicio	21 450 466,51	(21 450 466,51)	23 365 741,78	-	23 365 741,78
	93 836 596,90	-	23 365 741,78	-	117 202 338,68

La reserva legal se dota de conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social. No puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros.



CLASE 8.ª



0N2364911

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018 (Expresada en euros)

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2018 y 2017, ha sido el siguiente:

	2018	2017
Saldo al 1 de enero	(830 109,58)	(8 400 595,97)
Entradas	(6 026 160,97)	(2 349 301,06)
Salidas	5 462 447,84	9 919 787,45
Saldo al 31 de diciembre	(1 393 822,71)	(830 109,58)

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 la Sociedad mantenía 41.721 y 22.815 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2018 y 2017 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2018	2017
Patrimonio atribuido a accionistas	135 388 873,30	152 076 670,28
Número de acciones en circulación	4 518 309	4 179 991
Valor teórico por acción	29,9645	36,3820
Número de accionistas	318	260

e) Accionistas

Al cierre del ejercicio 2018 y 2017, un accionista, persona física, poseía acciones que representaban el 20,50% y 22,25%, respectivamente, de la cifra de capital en circulación, por lo que al poseer un porcentaje individual superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.



CLASE 8.ª



ON2364912

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2018 y 2017, es el siguiente:

	2018	2017
Capital nominal no suscrito ni en circulación	14 664 219,70	16 811 135,94
Otros	133 459,46	-
	<u>14 797 679,16</u>	<u>16 811 135,94</u>

El capítulo "Otros" recoge al 31 de diciembre de 2018 las retenciones de origen pendientes de cobro.

11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2018, el régimen fiscal de la Sociedad 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 sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2018 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.

La base imponible del ejercicio 2018 se incorporará al epígrafe "Pérdidas Fiscales a compensar" en Cuentas de Orden, en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.

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

La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta de su constitución.



CLASE 8.ª



0N2364913

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

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

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

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante el ejercicio 2018 y 2017, la Sociedad no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2018 y 2017 como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2018 y 2017 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

13. Otra información

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de “Tesorería” se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste al 31 de diciembre de 2018 y 2017.

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2018 y 2017, ascienden a tres miles de euros, en ambos ejercicios.



CLASE 8.ª



ON2364914

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

Durante los ejercicios 2018 y 2017 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2017, se compone de cuatro hombres y una mujer.

Al 31 de diciembre de 2018, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

Por lo que hace referencia al resto de la información solicitada por la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 260 y que no ha sido desarrollada en esta memoria, debemos indicar que la misma no es de aplicación a la Sociedad pues no se encuentra en las situaciones contempladas por los apartados correspondientes de dicho artículo.

14. Hechos posteriores

No se han producido acontecimientos posteriores al 31 de diciembre de 2018 que puedan afectar significativamente a las cuentas anuales de la Sociedad a dicha fecha.

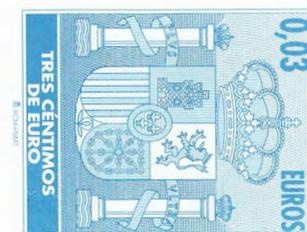
LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018

(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES DURO FELGUERA SA	EUR	7 233 169,81	-	3 365 453,70	(3 867 716,11)	ES0162600417
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	819 187,77	-	725 600,00	(93 587,77)	LU1598757687
ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION	EUR	7 502 289,14	-	6 461 000,00	(1 041 289,14)	ES0105223004
ACCIONES STUDENT PROPERTIES S	EUR	471 294,00	-	603 256,32	131 962,32	ES0105294005
ACCIONES CAF	EUR	4 283 088,69	-	5 728 975,80	1 445 887,11	ES0121975009
ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCE	EUR	6 551 409,77	-	8 718 624,10	2 167 214,33	ES0105130001
ACCIONES LIBERBANK SA	EUR	1 447 153,36	-	1 520 648,80	73 495,44	ES0168675090
ACCIONES NATURHOUSE HEALTH	EUR	1 876 266,86	-	608 464,18	(1 267 802,68)	ES0105043006
ACCIONES DIA	EUR	2 007 134,62	-	253 825,00	(1 753 309,62)	ES0126775032
ACCIONES LABORATORIOS ROVI SA	EUR	1 697 310,28	-	2 037 287,50	339 977,22	ES0157261019
ACCIONES SOLARIA ENERGIA M.AM	EUR	1 069 582,24	-	1 107 963,74	38 381,50	ES0165386014
ACCIONES VOCENTO SA	EUR	1 284 303,02	-	939 448,40	(344 854,62)	ES0114820113
DERECHOS REPSOL SA	EUR	63 216,03	-	63 348,00	131,97	ES06735169D7
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	162 845,78	-	536 000,00	373 154,22	ES0105630315
ACCIONES SACYR, S.A.	EUR	5 458 759,51	-	3 193 700,00	(2 265 059,51)	ES0182870214
ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	3 422 462,38	-	2 667 500,00	(754 962,38)	ES0178165017
ACCIONES LINGOTES ESPECIALES	EUR	1 522 013,85	-	1 018 754,00	(503 259,85)	ES0158480311
ACCIONES IBERPAPPEL GESTION SA	EUR	916 157,15	-	990 000,00	73 842,85	ES0147561015
ACCIONES MEDIASET ESPANA COMU	EUR	1 112 567,92	-	768 600,00	(343 967,92)	ES0152503035
ACCIONES INDRA SISTEMAS, S.A.	EUR	6 243 111,00	-	4 775 838,84	(1 467 272,16)	ES0118594417
ACCIONES AZKOYEN	EUR	1 598 614,09	-	2 913 648,48	1 315 034,39	ES0112458312
ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	4 933 351,75	-	3 669 500,00	(1 263 851,75)	ES0178430E18
ACCIONES BANCO SANTANDER, SA	EUR	1 429 134,16	-	1 008 371,24	(420 762,92)	ES0113900J37
ACCIONES REPSOL SA	EUR	1 634 434,94	-	2 229 849,60	595 414,66	ES0173516115
ACCIONES OBRASCON H. L., S.A.	EUR	4 348 513,02	-	961 946,46	(3 386 566,56)	ES0142090317
ACCIONES MIQUEL Y COSTAS	EUR	91 108,13	-	102 864,84	11 756,71	ES0164180012
ACCIONES INMOBILIARIA DEL SUR	EUR	1 866 011,60	-	1 806 053,50	(59 958,10)	ES0154653911
TOTALES Acciones admitidas cotización		71 044 490,87	-	58 776 522,50	(12 267 968,37)	
Valores no cotizados - RV						
ACCIONES ALLIANZ CIA SEGUROS	EUR	100 764,19	-	69 333,00	(31 431,19)	ES0108390032
TOTALES Valores no cotizados - RV		100 764,19	-	69 333,00	(31 431,19)	
TOTAL Cartera Interior		71 145 255,06	-	58 845 855,50	(12 299 399,56)	

CLASE 8.ª



0N2364915

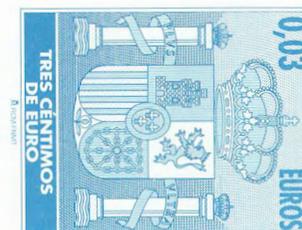
LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES F.F.HLDGS LTD	USD	2 356 992,90	-	2 110 419,39	(246 573,51)	CA3039011026
ACCIONES ARYZTA AG	CHF	894 432,54	-	319 123,13	(575 309,41)	CH0043238366
ACCIONES SUBARU CORP	JPY	2 509 946,92	-	1 685 446,75	(824 500,17)	JP3814800003
ACCIONES SALINI IMPREGILO SPA	EUR	3 095 592,12	-	1 281 480,00	(1 814 112,12)	IT0003865570
ACCIONES TUI AG	GBP	2 527 765,76	-	2 067 045,48	(460 720,28)	DE000TUAG000
ACCIONES QUALITAS CONTROLADOR	MXN	6 247 631,65	-	8 696 925,90	2 449 294,25	MX01Q0000008
ACCIONES COVESTRO AG	EUR	1 948 509,76	-	1 554 480,00	(394 029,76)	DE0006062144
ACCIONES ROSENBAUER INT	EUR	1 068 678,76	-	666 000,00	(402 678,76)	AT0000922554
ACCIONES BREMBO SPA	EUR	957 545,34	-	889 500,00	(68 045,34)	IT0005252728
ACCIONES FUJITEC CO LTD	JPY	2 127 988,85	-	1 780 590,38	(347 398,47)	JP3818800009
ACCIONES APERAM	EUR	1 209 554,14	-	1 152 500,00	(57 054,14)	LU0569974404
ACCIONES SAIPEM, S.P.A.	EUR	1 846 198,35	-	489 750,00	(1 356 448,35)	IT0005252140
ACCIONES F.RAMADA INVESTIMENT	EUR	1 159 318,12	-	1 235 392,50	76 074,38	PTFRV0AE0004
ACCIONES GRUPO HOTELERO SF	MXN	2 766 671,53	-	2 208 340,55	(558 330,98)	MX01HO090008
ACCIONES FAIRFAX INDIA HOLD	USD	2 865 179,25	-	2 289 650,36	(575 528,89)	CA3038971022
ACCIONES ATALAYA MINING PLC	GBP	2 812 251,85	-	2 407 190,96	(405 060,89)	CY0106002112
ACCIONES TCM GROUP A/S	DKK	640 956,56	-	610 082,77	(30 873,79)	DK0060915478
ACCIONES INTERNATIONAL PETROL	SEK	1 674 356,42	-	1 435 933,75	(238 422,67)	CA46016U1084
ACCIONES OI SA	USD	4 217 097,75	-	267 966,87	(3 949 130,88)	US6708515001
ACCIONES ALTRI SGPS SA	EUR	647 363,66	-	899 000,00	251 636,34	PTALTOAE0002
ACCIONES DAIMLER AG	EUR	2 753 928,70	-	2 020 040,00	(733 888,70)	DE0007100000
ACCIONES RENAULT	EUR	2 333 025,03	-	1 909 250,00	(423 775,03)	FR0000131906
ACCIONES DEUTSCHE POST AG	EUR	1 306 240,61	-	1 601 970,00	295 729,39	DE0005552004
ACCIONES ADECCO GROUP AG	CHF	2 177 694,51	-	2 081 050,11	(96 644,40)	CH0012138605
ACCIONES CONTINENTAL AG	EUR	896 590,86	-	724 500,00	(172 090,86)	DE0005439004
ACCIONES PIAGGIO & C. S.P.A	EUR	2 310 334,20	-	2 160 580,00	(149 754,20)	IT0003073266
ACCIONES THOR INDUSTRIES INC	USD	1 944 987,64	-	1 088 150,67	(856 836,97)	US8851601018
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	3 380 135,85	-	4 309 774,89	929 639,04	IT0004931058
ACCIONES MOTA-ENGIL SGPS SA	EUR	1 267 320,51	-	869 400,00	(397 920,51)	PTMEN0AE0005
ACCIONES DUFREY AG	CHF	3 910 445,72	-	2 895 522,39	(1 014 923,33)	CH0023405456
ACCIONES SERCO GROUP PLC	GBP	3 046 617,44	-	1 702 544,47	(1 344 072,97)	GB0007973794
ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	2 442 190,07	-	2 615 257,90	173 067,83	GB0000456144
ACCIONES SONAE SGPS SA	EUR	1 854 601,07	-	1 620 000,00	(234 601,07)	PTSON0AM0001

CLASE 8.ª



0N2364916

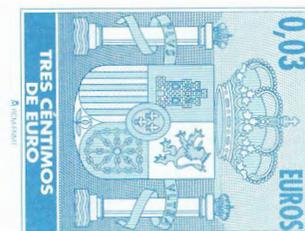
LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
ACCIONES AMERICAN INTL GROUP	USD	2 338 461,36	-	1 580 660,91	(757 800,45)	US0268747849
ACCIONES BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	4 257 604,82	-	3 379 688,63	(877 916,19)	NL0000852580
ACCIONES DANIELI SPA	EUR	1 002 198,58	-	1 032 000,00	29 801,42	IT0000076486
ACCIONES AP MOELLER-MAERSKA/S	DKK	3 896 583,67	-	3 506 469,15	(390 114,52)	DK0010244425
ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	1 394 264,87	-	874 950,00	(519 314,87)	FR0000125007
ACCIONES GEOX SPA	EUR	1 713 276,11	-	285 752,18	(1 427 523,93)	IT0003697080
TOTALES Acciones admitidas cotización		87 800 533,85	-	70 304 380,09	(17 496 153,76)	
TOTAL Cartera Exterior		87 800 533,85	-	70 304 380,09	(17 496 153,76)	

CLASE 8.^a



0N2364917

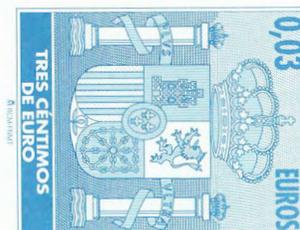
LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017

(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	3 422 462,38	-	3 307 500,00	(114 962,38)	ES0178165017
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	1 433 578,59	-	1 898 050,00	464 471,41	LU1598757687
ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION	EUR	7 083 744,67	-	7 445 000,00	361 255,33	ES0105223004
ACCIONES CAF	EUR	6 958 914,59	-	9 184 302,72	2 225 388,13	ES0121975009
ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCE	EUR	5 702 347,09	-	8 630 000,00	2 927 652,91	ES0105130001
ACCIONES LIBERBANK SA	EUR	1 486 618,84	-	1 540 370,00	53 751,16	ES0168675090
ACCIONES NATURHOUSE HEALTH	EUR	1 876 266,86	-	1 557 791,68	(318 475,18)	ES0105043006
ACCIONES DIA	EUR	1 032 244,16	-	1 075 750,00	43 505,84	ES0126775032
ACCIONES TUBOS REUNIDOS S.A.	EUR	1 585 144,98	-	401 372,25	(1 183 772,73)	ES0180850416
ACCIONES ALMIRALL SA	EUR	3 782 977,67	-	3 214 750,00	(568 227,67)	ES0157097017
ACCIONES VOCENTO SA	EUR	2 360 950,67	-	2 402 100,00	41 149,33	ES0114820113
DERECHOS REPSOL SA	EUR	56 831,25	-	56 850,00	18,75	ES06735169B1
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	779 812,05	-	1 936 800,00	1 156 987,95	ES0105630315
ACCIONES SACYR, S.A.	EUR	4 430 457,23	-	3 159 628,09	(1 270 829,14)	ES0182870214
ACCIONES MEDIASET ESPANA COMU	EUR	668 875,31	-	655 130,00	(13 745,31)	ES0152503035
ACCIONES SIEMENS GAMESA RENER	EUR	1 777 407,27	-	1 714 500,00	(62 907,27)	ES0143416115
ACCIONES INDRA SISTEMAS, S.A.	EUR	6 243 111,00	-	6 614 261,32	371 150,32	ES0118594417
ACCIONES AZKOYEN	EUR	1 160 679,26	-	3 069 896,00	1 909 216,74	ES0112458312
ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	4 167 656,82	-	3 250 000,00	(917 656,82)	ES0178430E18
ACCIONES GAS NATURAL	EUR	1 489 397,27	-	2 213 750,00	724 352,73	ES0116870314
ACCIONES BANCO SANTANDER, SA	EUR	1 429 137,66	-	1 379 393,04	(49 744,62)	ES0113900J37
ACCIONES EUROPAC	EUR	3 458 369,02	-	7 516 249,00	4 057 879,98	ES0168561019
ACCIONES REPSOL SA	EUR	1 640 836,66	-	2 211 750,00	570 913,34	ES0173516115
ACCIONES OBRASCON H. L., S.A.	EUR	6 182 447,99	-	7 820 170,00	1 637 722,01	ES0142090317
ACCIONES MIQUEL Y COSTAS	EUR	968 073,96	-	1 522 502,80	554 428,84	ES0164180012
ACCIONES INMOBILIARIA DEL SUR	EUR	714 271,71	-	737 175,17	22 903,46	ES0154653911
TOTALES Acciones admitidas cotización		71 892 614,96	-	84 515 042,07	12 622 427,11	
Acciones pendientes de admisión a cotización						
ACCIONES STUDENT PROPERTIES S	EUR	471 294,00	-	551 413,98	80 119,98	ES0105294005
TOTALES Acciones pendientes de admisión a cotización		471 294,00	-	551 413,98	80 119,98	

CLASE 8.ª



0N2364918

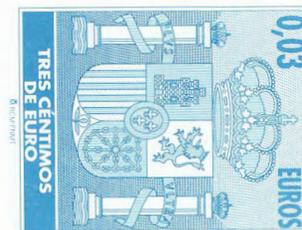
LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017

(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Valores no cotizados - RV						
ACCIONES ALLIANZ CIA.SEGUROS	EUR	100 764,19	-	32 212,29	(68 551,90)	ES0108390032
TOTALES Valores no cotizados - RV		100 764,19	-	32 212,29	(68 551,90)	
TOTAL Cartera Interior		72 464 673,15	-	85 098 668,34	12 633 995,19	

CLASE 8.ª



0N2364919

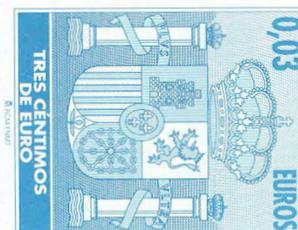
LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
ACTIVOS REPUBLICA DE MEXICO 7,43 2018-02-15	MXN	1 728 965,43	15 081,89	1 664 160,60	(64 804,83)	MXBIG000M20
TOTALES Deuda pública		1 728 965,43	15 081,89	1 664 160,60	(64 804,83)	
Renta fija privada cotizada						
OBLIGACION OBRASCON H. L., S.A. 4,75 2022-03-15	EUR	2 823 947,19	146 415,20	3 453 535,35	629 588,16	XS1043961439
TOTALES Renta fija privada cotizada		2 823 947,19	146 415,20	3 453 535,35	629 588,16	
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES DANIELI SPA	EUR	1 002 198,58	-	1 108 800,00	106 601,42	IT0000076486
ACCIONES F.RAMADA INVESTIMENT	EUR	1 182 410,31	-	1 769 040,00	586 629,69	PTFRV0AE0004
ACCIONES SAIPEM, S.P.A.	EUR	1 473 549,80	-	298 771,00	(1 174 778,80)	IT0005252140
ACCIONES F.F.HLDGS LTD	USD	1 633 076,74	-	1 767 063,72	133 986,98	CA3039011026
ACCIONES FUJITEC CO LTD	JPY	1 310 325,39	-	1 448 045,69	137 720,30	JP3818800009
ACCIONES CGG	EUR	4 058 130,68	-	109 820,00	(3 948 310,68)	FR0013181864
ACCIONES OI SA	USD	4 301 439,28	-	900 809,38	(3 400 629,90)	US6708515001
ACCIONES ROSENBAUER INT	EUR	1 068 678,76	-	1 051 800,00	(16 878,76)	AT0000922554
ACCIONES QUALITAS CONTROLADOR	MXN	6 000 421,88	-	7 113 351,83	1 112 929,95	MX01Q0000008
ACCIONES SONAECOM SGPS SA	EUR	68 894,00	-	108 022,32	39 128,32	PTSNC0AM0006
ACCIONES SALINI IMPREGILO SPA	EUR	2 837 194,79	-	2 590 490,00	(246 704,79)	IT0003865570
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	2 454 849,63	-	5 144 469,52	2 689 619,89	IT0004931058
ACCIONES OUTOTEC OYJ	EUR	1 234 750,28	-	1 209 797,40	(24 952,88)	FI0009014575
ACCIONES GRUPO HOTELERO SF	MXN	1 003 564,08	-	962 769,14	(40 794,94)	MX01HO090008
ACCIONES DUFY AG	CHF	3 576 151,99	-	3 961 384,02	385 232,03	CH0023405456
ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	1 394 264,87	-	1 379 400,00	(14 864,87)	FR0000125007
ACCIONES CIA VALE DO RIO DOCE	USD	584 083,34	-	814 993,75	230 910,41	US91912E1055
ACCIONES BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	2 351 737,23	-	2 514 400,00	162 662,77	NL0000852580
ACCIONES AMERICAN INTL GROUP	USD	1 888 034,36	-	1 786 655,56	(101 378,80)	US0268747849
ACCIONES SONAE SGPS SA	EUR	2 271 886,31	-	2 758 700,00	486 813,69	PTSON0AM0001
ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	2 294 460,71	-	3 391 832,60	1 097 371,89	GB0000456144
ACCIONES SERCO GROUP PLC	GBP	3 046 617,44	-	1 780 177,75	(1 266 439,69)	GB0007973794
ACCIONES ALTRI SGPS SA	EUR	1 327 730,91	-	2 068 400,00	740 669,09	PTALT0AE0002
ACCIONES VALLOUREC SA	EUR	222 077,49	-	310 302,02	88 224,53	FR0000120354
ACCIONES MOTA-ENGIL SGPS SA	EUR	1 052 031,76	-	1 611 720,00	559 688,24	PTMEN0AE0005
ACCIONES GEOX SPA	EUR	2 813 168,85	-	1 156 800,00	(1 656 368,85)	IT0003697080
ACCIONES PIAGGIO & C. S.P.A	EUR	1 383 602,02	-	1 610 000,00	226 397,98	IT0003073266

CLASE 8.ª



0N2364920

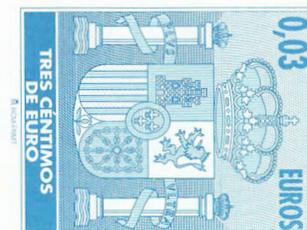
LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
ACCIONES DEUTSCHE POST AG	EUR	1 306 240,61	-	2 663 250,00	1 357 009,39	DE0005552004
ACCIONES DAIMLER AG	EUR	1 333 249,98	-	1 486 800,00	153 550,02	DE0007100000
ACCIONES SKW STAHL-METALLURGI	EUR	3 891 026,69	-	139 750,00	(3 751 276,69)	DE000SKWM021
TOTALES Acciones admitidas cotización		60 365 848,76	-	55 017 615,70	(5 348 233,06)	
TOTAL Cartera Exterior		64 918 761,38	161 497,09	60 135 311,65	(4 783 449,73)	

CLASE 8.ª



0N2364921



CLASE 8.^a



0N2364922

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

Informe de gestión del ejercicio 2018

Exposición fiel del negocio y actividades principales

Entorno global y de los mercados de capitales

Los eventos políticos y geopolíticos son un foco de atención y tienen un impacto creciente en los mercados financieros, en un contexto en que los principales bancos centrales avanzan en la retirada de los estímulos monetarios.

El entorno político de Reino Unido está marcado por las complejidades del Brexit, tanto en las negociaciones con la Unión Europea (UE) como a nivel doméstico ante las divisiones que genera en el gobierno y en los principales partidos. El principal escollo de las negociaciones con la UE es la búsqueda de una solución para evitar una frontera física en Irlanda. Finalmente, el gobierno de May y la UE alcanzan un acuerdo que permite dar paso a un periodo de transición hasta finales de 2020, prorrogable hasta finales de 2022, durante el que se negociaría la nueva relación bilateral. La votación de este acuerdo en el Parlamento británico se retrasa hasta principios de 2019. En Italia, las elecciones del 4 de marzo son un castigo para los partidos tradicionales y dejan un Parlamento fragmentado. Después de varios meses de complicadas negociaciones, que casi desembocan en una crisis institucional, el Movimiento 5 Estrellas y la Liga alcanzan un acuerdo de gobierno. El nuevo ejecutivo presenta unos presupuestos con unos objetivos de déficit público que no se ajustaban a las consignas europeas. La disciplina impuesta por los mercados financieros y el impacto negativo de la situación política sobre la actividad económica llevan al gobierno italiano a adoptar un tono más conciliador con la Comisión Europea y a reducir el objetivo de déficit para 2019. En Estados Unidos, Trump tiene un tono cada vez más agresivo en política exterior. Adopta aranceles sobre más de la mitad de importaciones procedentes de China y amenaza con aumentar su tasa y hacerlos extensivos a la totalidad de importaciones. El sector tecnológico es otro de los focos de atención en las relaciones entre ambos países. En relación con el NAFTA, los países finalmente acuerdan renegociar y red denominar el acuerdo en términos más favorables para Estados Unidos. Los demócratas recuperan el control de la Cámara de Representantes en las elecciones de mitad de mandato celebradas en noviembre en Estados Unidos, aunque el partido republicano retiene el Senado. Los demócratas muestran su intención de usar su mayoría para aumentar la presión legal sobre Trump y limitar algunas de sus políticas domésticas. En América Latina destaca el giro político de países como México y Brasil. La victoria de López Obrador en las elecciones presidenciales y parlamentarias de julio añade incertidumbre al entorno económico e institucional en México. En este sentido, el uso de las consultas populares fuera del marco legal para tomar decisiones económicas de gran calado afecta negativamente a la confianza de los inversores. En Brasil, la victoria del exmilitar Bolsonaro es interpretada como un claro rechazo de la población a la situación de violencia y corrupción que vive el país.



CLASE 8.ª



ON2364923

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

Informe de gestión del ejercicio 2018

El Producto Interior Bruto (PIB) mundial tiene un crecimiento relativamente elevado, soportado por factores como el carácter expansivo de la política fiscal en países como Estados Unidos y China o una política monetaria todavía acomodaticia en regiones como la zona euro. La actividad en la zona euro se expande, aunque a tasas algo menores que en el ejercicio previo, que había sido excepcionalmente bueno. El crecimiento se ve afectado negativamente por un peor comportamiento de la demanda externa, en un contexto de cierto debilitamiento del comercio internacional, y por factores puntuales como los nuevos estándares de emisiones que afectan a la producción del sector automovilístico. La economía española tiene un crecimiento robusto y superior al de la zona euro, soportada por unos reducidos tipos de interés y la mejor situación financiera del sector privado. La actividad de Reino Unido tiene un crecimiento moderado, condicionada por la incertidumbre en torno al Brexit, afectando especialmente a la inversión y a sectores como el inmobiliario. En Estados Unidos, la economía tiene un importante dinamismo por el carácter expansivo de la política fiscal, que beneficia especialmente al consumo privado. La tasa de paro retrocede y se encuentra en niveles históricamente reducidos. El crecimiento económico de China es elevado, aunque se modera afectado por el refuerzo regulatorio que realizan las autoridades en el ámbito financiero, amplificado por los efectos de la guerra comercial impulsada por Estados Unidos. Sin embargo, las medidas de expansión económica ayudan a compensar estos efectos negativos. La economía mexicana tiene un crecimiento moderado y relativamente estable, condicionado por la incertidumbre en torno a la negociación del NAFTA y a la política doméstica. En el resto de países emergentes, el foco está en las economías más vulnerables, como Argentina y Turquía, con fuertes movimientos negativos en los mercados financieros en un contexto de tensionamiento de las condiciones internacionales de financiación.

El componente subyacente de la inflación de la zona euro, que excluye energía y alimentos, se encuentra en niveles reducidos y sin mostrar una tendencia definida. En Reino Unido se modera, a medida que se disipan los efectos de la depreciación de la libra desde el referéndum del Brexit, y se sitúa en torno al objetivo de política monetaria. La inflación subyacente de Estados Unidos se encuentra alrededor del objetivo de la Reserva Federal. La dinámica salarial mejora y está prácticamente normalizada. El precio del petróleo llega a niveles máximos desde 2014 influido por los recortes de producción de la OPEP, los cuellos de botella en la producción de Estados Unidos y el anuncio de que este país reinstauraba las sanciones sobre las exportaciones de crudo procedentes de Irán. Posteriormente, el precio retrocede ante episodios de tensiones financieras, las autorizaciones temporales concedidas por Estados Unidos para poder importar crudo de Irán y el aumento de la producción de Arabia Saudita, Rusia y Estados Unidos.



CLASE 8.ª



ON2364924

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

Informe de gestión del ejercicio 2018

Los mercados financieros tienen una creciente volatilidad. Los activos de riesgo globales tienen pérdidas prácticamente generalizadas, aunque las caídas son más intensas en los que se habían beneficiado más de la búsqueda de rentabilidades, como la deuda corporativa. Las condiciones financieras se tensionan, especialmente en la parte final del ejercicio, y se acentúan los problemas de liquidez de mercado. Con todo esto, los principales organismos internacionales advierten de los crecientes riesgos existentes en los mercados financieros para la estabilidad financiera. Los mercados financieros de los países emergentes son especialmente sensibles a los episodios de aversión al riesgo relacionados con Argentina y Turquía. La destacada depreciación de la lira turca y el fuerte aumento de la prima de riesgo corporativa que tiene lugar en agosto llega incluso a impactar temporalmente a activos financieros de países desarrollados. También han sido un lastre para los mercados emergentes la inestabilidad política doméstica en algunas economías, el giro de los bancos centrales de los países desarrollados y el proteccionismo impulsado por Trump. La prima de riesgo agregada para los países emergentes alcanza niveles máximos desde principios de 2016. En el caso particular de México, el peso tiene una elevada volatilidad y presiones depreciatorias ante la incertidumbre política. En este contexto, y con una inflación por en

Los bancos centrales avanzan en el proceso de normalización de sus políticas monetarias. El Banco Central Europeo (BCE) termina el programa de compras de activos a finales de año, aunque continuará reinvertiendo los activos que vayan venciendo durante un periodo prolongado de tiempo. El BCE señala que los tipos de interés de referencia se mantendrán sin cambios hasta por lo menos el verano de 2019. El Banco de Inglaterra aumenta el tipo rector hasta el 0,75% en su reunión de agosto, confirmando el proceso de normalización monetaria gradual y limitada que había anunciado. La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) avanza en su senda de subidas graduales de los tipos de interés, en un contexto de fuerte dinamismo económico, inflación en torno al objetivo de política monetaria y normalización del mercado laboral. El tipo de interés de referencia termina el año en el rango entre el 2,25% y el 2,50%. cima del objetivo de política monetaria, el banco central aumenta el tipo de interés oficial.

La rentabilidad de la deuda pública a largo plazo estadounidense aumenta, debido a factores como las subidas de tipos de interés realizadas por la Fed, el carácter expansivo de la política fiscal o la fortaleza de la actividad y del mercado laboral. En la parte final del año, el mal comportamiento de los activos de riesgo y la caída del precio del crudo presionan a la baja los tipos de interés. La rentabilidad de la deuda pública alemana registra niveles muy reducidos, afectada por la situación política en Italia o la evolución de los mercados financieros a finales de año. El diferencial en la rentabilidad entre ambos bonos se sitúa en máximos desde el inicio de la Unión Monetaria Europea.



CLASE 8.^a



0N2364925

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

Informe de gestión del ejercicio 2018

El dólar se aprecia frente al euro, tras depreciarse a principios de año hasta niveles que no se veían desde finales de 2014. La ampliación del diferencial de tipos de interés, el ruido político en Italia, la incertidumbre alrededor del Brexit y la mayor aversión al riesgo, ante las disputas en el ámbito comercial, soportan al dólar. La libra esterlina no tiene una tendencia clara frente al euro, moviéndose en el rango entre el 0,87 y el 0,90. Además del Brexit, la libra es sensible a las expectativas sobre los tipos de interés del Banco de Inglaterra y a la inestabilidad política interna.

Las bolsas se ven perjudicadas por el tensionamiento de las condiciones globales de financiación y por la guerra comercial, especialmente en aquellos sectores más expuestos, como el de automóviles y el de tecnología. Numerosas compañías internacionales rebajan sus expectativas de beneficios por el impacto de las contiendas comerciales. En la zona euro, la inestabilidad política en Italia y el intenso repunte de la prima de riesgo del país lastran la evolución del sector bancario. El IBEX 35 y el MIB italiano son los índices con una peor evolución, junto al DAX alemán, que se ve afectado por la importancia del sector automovilístico.

Perspectiva para el 2019

A pesar de la guerra comercial y del tensionamiento de las condiciones financieras, se espera que el crecimiento económico global esté soportado por la política fiscal expansiva en Estados Unidos, los tipos de interés reducidos en la zona euro y las medidas de estímulo adoptadas por China.

Previsiblemente, el crecimiento en la zona euro se basará en el mayor uso de los recursos todavía excedentarios y la mayor productividad en los países que más han avanzado en las reformas estructurales. El consumo seguirá beneficiándose de la mejora del mercado laboral, de un incremento moderado de los salarios y del aumento de la riqueza de las familias, influida por el dinamismo del precio de la vivienda. La inversión se verá apoyada por una política monetaria todavía acomodaticia y la mejora de la rentabilidad de las empresas. Sin embargo, la posibilidad de que Trump restrinja el comercio internacional de automóviles será un factor limitativo. La política fiscal en la región tendrá un carácter ligeramente expansivo, incluida Alemania. En Reino Unido la actividad continuará lastrada por la incertidumbre en torno al proceso del Brexit y la negociación sobre la futura relación, incluso en el caso de que la salida de la UE sea ordenada y con acuerdo. Se espera que Estados Unidos crezca por encima de su potencial mientras duren los efectos de la expansión fiscal, hasta finales de 2019. Los sectores más expuestos a mayores tipos de interés, como el inmobiliario, tendrán un peor comportamiento.

Las bolsas estarán atentas a la campaña de publicación de los resultados empresariales del cuarto trimestre, con expectativas más moderadas, a las políticas monetarias de los bancos centrales y a los eventos políticos.



CLASE 8.^a



0N2364926

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

Informe de gestión del ejercicio 2018

Las inversiones en los mercados de Renta Fija han tenido como objetivo, sobre todo a partir del segundo trimestre del año, la reducción de la duración de la cartera ante el incremento de los riesgos de crédito y los bajos niveles de rentabilidad de la renta fija de gobiernos, mediante el incremento de posiciones en bonos flotantes. El principal objetivo ha consistido en ampliar la gama de activos, diversificando las inversiones en nuevos instrumentos, como la titulización hipotecaria vía fondos de inversión. Se ha reducido gradualmente durante el año tanto Las posiciones en bonos "high yield" como la renta fija denominada en otras divisas y se han realizado inversiones puntuales en bonos de renta fija emergente mediante fondos de inversión.

Evolución de la SICAV en el ejercicio 2018

Cerramos un año 2018 con un cuatrimestre final para las bolsas que se podría calificar como uno de los peores de los últimos 20 años. La SICAV ha cerrado con una caída superior al 17% y esto supone que 2018 ha sido el segundo peor año en términos de rentabilidad desde su constitución. Quisiéramos arrancar esta carta de fin de año con unas pequeñas reflexiones sobre el modelo de gestión que venimos implementando desde hace años. En La Muza, hemos tenido siempre la vocación de estar "permanentemente" invertidos, es decir, no gestionamos el riesgo sistemático (así se denomina al riesgo de mercado) con posiciones de liquidez exageradas o con cualquier otra estrategia de "protección". Esta filosofía de gestión no nace de una postura caprichosa o arbitraria, sino que responde al convencimiento de lo difícil (por no decir imposible) que es anticipar los episodios de corrección y recuperación correctamente.

Aunque puedas razonar que una corrección esté cerca de ocurrir, en la mayoría de los casos, el plazo de espera para que ocurra eso que has previsto supone un coste de oportunidad en el tiempo (a veces varios años), en el que la rentabilidad que has dejado de obtener (por estar en excesiva liquidez y/o con estructuras de protección), es mayor a la pérdida que habrías conseguido evitar durante el periodo de corrección, y no sólo eso, sino que una vez inmerso en la corrección del mercado, se suele tender a mantener esa posición defensiva más de lo debido, dejando de capturar la rentabilidad de la fase de recuperación del mercado. Como diría Peter Lynch "se ha perdido más dinero intentando prever las correcciones y protegiéndose frente a ellas que sufriendolas realmente".

Otra posible consecuencia de lo anterior podría ser, que habiendo hecho un buen trabajo de inversión, destruyas parte de la rentabilidad obtenida en dichas inversiones por hacer una "errónea" gestión del riesgo sistemático. En definitiva, creemos que gestionar el riesgo de mercado, supone en el mejor de los casos, aspirar a dejar de perder lo que muy probablemente dejes de ganar.



CLASE 8.ª



0N2364927

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

Informe de gestión del ejercicio 2018

Hoy podemos decir, que efectivamente la retirada de políticas macro expansivas ha generado sobresaltos, y esto ha ocurrido fundamentalmente tras la decisión de la FED de empezar a reducir su balance en otoño del 2017. Se calcula que desde esta fecha, más de 300.000 millones de dólares han sido desinvertidos y que durante 2019 se podrían reducir otros 400.000 adicionales. Aun así, el balance sigue siendo 4 veces mayor al que tenían en 2008. Una cuestión que aun no está clara, es qué tamaño de balance querría dejar como “estable” la FED. Recordemos que cuando se inicio toda la política expansiva estaba por debajo de “1 trillón de dólares” y que actualmente sigue por encima de los “4 trillones”. Algunos expertos macroeconómicos creen que la FED no va a volver a las cifras del 2008 y que “3 trillones” podría ser la nueva cifra de balance “normalizada”, con lo que todavía quedaría “1 trillón” americano por desinvertir.

Evolucion del Balance de la FED desde finales del 2017



En paralelo, el BCE acaba de terminar su QE y por ahora no plantea una reducción de balance (va a seguir reinvertiendo los importes de la deuda que vayan venciendo), con lo que no es previsible que se generen presiones adicionales en las rentabilidades de la deuda publica europea (por el momento), y tampoco se plantea subida alguna de tipos en un contexto económico como el actual.

Volviendo a la renta variable, es razonable pensar que la fuerte corrección vivida, haya podido recoger gran parte del "re-pricing" tras el calamitoso final del año pasado, máxime sino se produce una fuerte desaceleración en resultados (esta es una cuestión que habrá que ir viendo a lo largo del primer semestre del año).



CLASE 8.^a



ON2364928

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

Informe de gestión del ejercicio 2018

EE.UU., es como siempre una referencia necesaria para entender el posible comportamiento de las bolsas, y como todos los años, repasamos los niveles a los que cotiza el S&P 500 con respecto a su potencial de crecimiento (los beneficios crecen de media ligeramente por encima del 6% desde hace más de 50 años). Si atendemos a esta media, el BPA actual del S&P debería estar en torno a los 150\$, con lo que cotizando el S&P 500 a 2.620, el múltiplo de beneficios es de 17,5 veces (que compara con una media histórica de 16,5 veces). Si atendemos sin embargo al consenso de beneficios para 2019 es aun mayor, unos 170\$ de BPA, lo que rebajaría a 15,5 veces beneficios el múltiplo.

Si hacemos la media entre el consenso y nuestra cifra de crecimiento medio potencial, llegamos a unos 160 dólares de beneficio por acción para este año, lo que nos da un PER en línea con la media histórica, haciendo difícil justificar correcciones adicionales de no darse una fuerte ralentización de resultados.



Entendiendo que el múltiplo no es descabellado, la siguiente cuestión es entender en qué medida los resultados en EE.UU. pueden ser excesivamente optimistas y, por lo tanto, estar distorsionando a la baja dicho múltiplo. En la página siguiente elaboramos un poco más esta cuestión. Tengamos en cualquier caso muy presente, que este tipo de cálculos de múltiplos tienden a ser “muy generalistas” al tomar tan sólo la cifra de beneficios y ninguna otra consideración adicional (por ejemplo, la rebaja fiscal a las empresas en EE.UU., que eleva artificialmente el nivel de beneficios con respecto al pasado reciente).



CLASE 8.^a



ON2364929

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

Informe de gestión del ejercicio 2018

Gastos de I+D y Medioambiente

A lo largo del ejercicio 2018 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo. En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2018 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2018, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2018.

Uso de instrumentos financieros

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

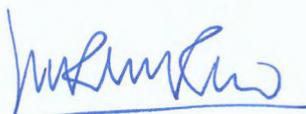
Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2018

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2018 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

Diligencia que levanta la Secretaria no Consejera del Consejo de Administración de La Muza Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., Dña. Nieves Pérez Lozano, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se compone de 45 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, comprensivo del balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria y el informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2018, firmando todos y cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

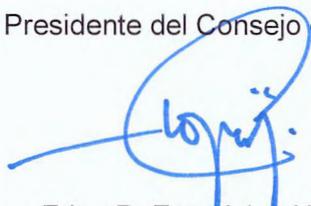
Madrid, 1 de marzo de 2019

El Secretario del Consejo de Administración



Fdo.: D. Luis Ignacio Urquijo Rubio

El Presidente del Consejo de Administración

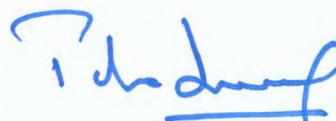


Fdo.: D. Estanislao Urquijo Rubio



Fdo.: D. Bruno Aguilar Urquijo

Consejeros:



Fdo.: Dña. Paloma Domecq Urquijo



Fdo.: D. Luis Garcia-Conde Urquijo

ANEXO

El presente documento comprensivo del balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria y el informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2018 de la Sociedad La Muza Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., se compone de 45 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración ON2364885 a ON2364929, ambas inclusive, habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad en la diligencia adjunta firmada por mí en señal de identificación.

Madrid, 1 de marzo de 2019

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'L. Urquijo', is written over a light blue rectangular background. The signature is fluid and cursive, with a horizontal line underneath it.

Fdo.: D. Luis Ignacio Urquijo Rubio

Secretario

DECLARACIÓN NEGATIVA ACERCA DE LA INFORMACIÓN MEDIOAMBIENTAL EN LAS CUENTAS ANUALES

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

NIF: A-82195470

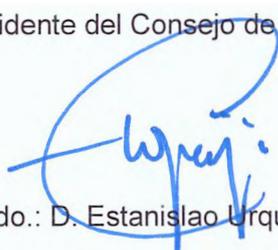
Los abajo firmantes, como Administradores de la Sociedad citada manifiestan que en la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las presentes cuentas anuales no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental previsto en la Orden del Ministerio de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

El Secretario del Consejo de Administración



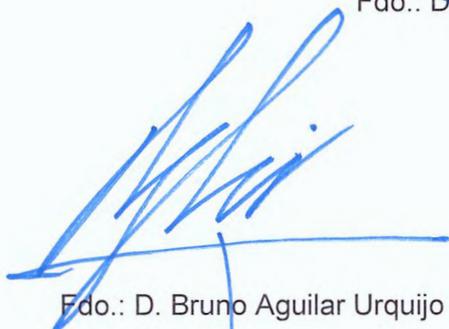
Fdo.: D. Luis Ignacio Urquijo Rubio

El Presidente del Consejo de Administración

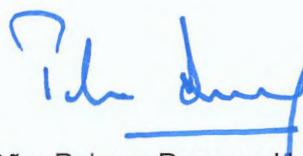


Fdo.: D. Estanislao Urquijo Rubio

Consejeros:



Fdo.: D. Bruno Aguilar Urquijo



Fdo.: Dña. Paloma Domecq Urquijo



Fdo.: D. Luis Garcia-Conde Urquijo