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

Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2019 e
Informe de gestión del ejercicio 2019

TIMBRE DEL ESTADO

0,03 EUROS TRES CÉNTIMOS DE EURO

0N2360410

CLASE 8.ª

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

Balance de situación al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

ACTIVO	2019	2018
Activo no corriente	**-**	**-**
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	**163 840 294,20**	**135 531 835,18**
Deudores	1 358 593,59	711 603,39
Cartera de inversiones financieras	158 633 992,68	129 150 235,59
Cartera interior	80 165 722,48	58 845 855,50
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	78 123 525,84	58 845 855,50
Instituciones de Inversión Colectiva	2 042 196,64	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	78 468 270,20	70 304 380,09
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	78 468 270,20	70 304 380,09
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	3 847 707,93	5 669 996,20
TOTAL ACTIVO	**163 840 294,20**	**135 531 835,18**

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2019.

TIMBRE DEL ESTADO

CLASE 8.ª

0,03 EUROS TRES CÉNTIMOS DE EURO

0N2360411

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

Balance de situación al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2019	2018
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	**163 369 700,99**	**135 388 873,30**
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	163 369 700,99	135 388 873,30
Capital	27 770 863,76	27 405 780,30
Partícipes	-	-
Prima de emisión	23 025 656,99	21 553 941,82
Reservas	117 202 338,68	117 202 338,68
(Acciones propias)	(341 004,57)	(1 393 822,71)
Resultados de ejercicios anteriores	(29 379 364,79)	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	25 091 210,92	(29 379 364,79)
(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	**470 593,21**	**142 961,88**
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	470 593,21	142 961,88
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	**163 840 294,20**	**135 531 835,18**

CUENTAS DE ORDEN	2019	2018
Cuentas de compromiso	**-**	**-**
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	**43 843 211,51**	**14 797 679,16**
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	14 299 136,24	14 664 219,70
Pérdidas fiscales a compensar	29 379 364,79	-
Otros	164 710,48	133 459,46
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	**43 843 211,51**	**14 797 679,16**

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2019.

TIMBRE DEL ESTADO

0,03 EUROS TRES CÉNTIMOS DE EURO

CLASE 8.ª

0N2360412

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 2019
(Expresada en euros)

	2019	2018
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(2 127 729,67)	(1 879 062,95)
Comisión de gestión	(1 517 261,63)	(1 661 235,61)
Comisión de depositario	(91 035,71)	(50 546,20)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(519 432,33)	(167 281,14)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	**(2 127 729,67)**	**(1 879 062,95)**
Ingresos financieros	3 382 949,05	4 084 685,17
Gastos financieros	(604,51)	(1 325,16)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	19 069 077,08	(36 700 778,07)
Por operaciones de la cartera interior	6 334 278,36	(17 960 461,82)
Por operaciones de la cartera exterior	12 734 798,72	(18 740 316,25)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	34 610,74	5 172,00
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	4 808 408,36	5 111 944,22
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(511 453,22)	4 181 333,57
Resultados por operaciones de la cartera exterior	5 320 212,02	994 336,14
Resultados por operaciones con derivados	(350,44)	(63 725,49)
Otros	-	-
Resultado financiero	**27 294 440,72**	**(27 500 301,84)**
Resultado antes de impuestos	**25 166 711,05**	**(29 379 364,79)**
Impuesto sobre beneficios	(75 500,13)	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	**25 091 210,92**	**(29 379 364,79)**

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 2019.

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

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

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	25 091 210,92
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	**25 091 210,92**

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

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

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 2019.

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)	Resultados de ejercicios anteriores	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
TIMBRE DEL ESTADO
0,03 EUROS TRES CÉNTIMOS DE EURO
ON2360414

TIMBRE DEL ESTADO

0,03 EUROS

TRES CÉNTIMOS DE EURO

CLASE 8.ª

0N2360415

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 2019
(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 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% al 31 de diciembre de 2019 por el Banco de Sabadell 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 con lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

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 2019
(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 pignorarse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.

- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.

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

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión sobre el patrimonio de la Sociedad. En el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2018 y el 14 de octubre de 2018 la sociedad aplicó una comisión de gestión del 0,56% sobre la totalidad del patrimonio a percibir por Abaco Capital, S.G.I.I.C., S.A. A partir del 15 de octubre de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2019 la comisión de gestión a percibir por Muza Gestión de Activos, S.G.I.I.C., S.A. ha sido del 1,00%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En el periodo comprendido entre el 1 de enero de 2018 y el 14 de octubre de 2018 la comisión de depositaría fue del 0,025%. A partir del 15 de octubre de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2019 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.

- 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.

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 2019
(Expresada en euros)

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2019 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2019, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2019 y 2018.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2019, 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 2019 y 2018.

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.

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 2019
(Expresada en euros)

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2019, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2018, es la siguiente:

	2019	2018
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	25 091 210,92	(29 379 364,79)
	25 091 210,92	**(29 379 364,79)**
Propuesta de distribución		
Reserva legal	502 399,94	-
Reserva voluntaria	-	-
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-	(29 379 364,79)
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	24 588 810,98	-
	25 091 210,92	**(29 379 364,79)**

4. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2019 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.

- 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 22/2014, de 12 de noviembre así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.

- Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.

– Inversiones dudosas, morosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.

– Deudores: recoge, en su caso, el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a afectos 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.

- 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.

- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos financieros que sean sustancialmente de la misma naturaleza, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).

- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.

- Valores representativos de deuda no cotizados: su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la Deuda Pública asimilable por sus características financieras, incrementados en una prima o margen que sea representativo del grado de liquidez, condiciones concretas de la emisión, solvencia del emisor y, en su caso, riesgo país.

- Valores no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que subsistan en el momento de la valoración.

- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, y considerando el riesgo de crédito de la Entidad.

- 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.

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.

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.

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.

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.

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.

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, entendiendo como tipo de cambio de contado el más representativo del mercado de referencia a la fecha o, en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

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

k) Valor teórico de las acciones

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

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Administraciones Públicas deudoras	1 337 540,82	704 657,04
Otros	21 052,77	6 946,35
	1 358 593,59	**711 603,39**

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2019 y 2018 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.

El capítulo "Deudores - Otros" al 31 de diciembre de 2019, recoge, principalmente, el importe de los saldos deudores por dividendos nacionales a liquidar, asimismo, el capítulo "Otros" recoge al 31 de diciembre de 2018 el importe de los saldos deudores por dividendos extranjeros a liquidar.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Administraciones Públicas acreedoras	75 500,13	17,04
Operaciones pendientes de asignar valor liquidativo	395 093,08	-
Otros	-	142 944,84
	470 593,21	**142 961,88**

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2019 recoge el impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio pendiente de pago a la fecha. Asimismo, el capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2018 recoge el importe de los saldos por retenciones practicadas de I.R.P.F. de profesionales independientes.

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge a 31 de diciembre de 2019 y 2018, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente, así como, saldos acreedores por otros servicios exteriores como la auditoría.

El vencimiento de los saldos acreedores al 31 de diciembre de 2019 y 2018 es inferior al año.

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 2019
(Expresada en euros)

7. Cartera de inversiones financieras

A 31 de diciembre de 2019 y 2018 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Banco Sabadell, S.A.:

	2019	2018
Cartera interior	**80 165 722,48**	**58 845 855,50**
Instrumentos de patrimonio	78 123 525,84	58 845 855,50
Instituciones de Inversión Colectiva	2 042 196,64	-
Cartera exterior	**78 468 270,20**	**70 304 380,09**
Instrumentos de patrimonio	78 468 270,20	70 304 380,09
	158 633 992,68	**129 150 235,59**

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019 y 2018, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 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 2019 y 2018 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 0,02 euros al 31 de diciembre de 2019 (7.977,43 euros al 31 de diciembre de 2018).

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2019 y 2018 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

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

	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**

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 2019, la Sociedad ha procedido a realizar varias emisiones de capital estatutario, por un importe total de 365.083,46 euros habiendo puesto en circulación 60.746 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 11 de noviembre de 2019.

Durante el ejercicio 2018, la Sociedad ha procedido a realzar 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.

b) Reservas y resultado del ejercicio

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

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

	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**

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.

A 31 de diciembre de 2019 la reserva legal no se encuentra totalmente constituida.

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2019 y 2018, ha sido el siguiente:

	2019	2018
Saldo al 1 de enero	(1 393 822,71)	(830 109,58)
Entradas	(10 438 138,66)	(6 026 160,97)
Salidas	11 490 956,80	5 462 447,84
Saldo al 31 de diciembre	**(341 004,57)**	**(1 393 822,71)**

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 la Sociedad mantenía 9.683 y 41.721 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2019	2018
Patrimonio atribuido a accionistas	163 369 700,99	135 388 873,30
Número de acciones en circulación	4 611 093	4 518 309
Valor teórico por acción	35,4297	29,9645
Número de accionistas	335	318

e) Accionistas

Al cierre del ejercicio 2019 y 2018, un accionista, persona física, poseía acciones que representaban el 20,10% y 20,50%, 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.

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 2019
(Expresada en euros)

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Capital nominal no suscrito ni en circulación	14 299 136,24	14 664 219,70
Pérdidas fiscales a compensar	29 379 364,79	-
Otros	164 710,48	133 459,46
	43 843 211,51	**14 797 679,16**

A 31 de diciembre de 2019 y 2018 el capítulo de "Otros" recoge el saldo correspondiente a cuentas de riesgo y compromiso en concepto de retenciones en origen pendientes de cobro al cierre del ejercicio correspondiente.

11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2019, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, y sucesivas modificaciones, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2019 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos una vez deducidas en su totalidad las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores, de acuerdo con los límites establecidos en la normativa vigente que serán deducidos del epígrafe "Pérdidas Fiscales a compensar" en Cuentas de Orden, en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.

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

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

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

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

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 2019 y 2018, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante el ejercicio 2019 y 2018, 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 2019 y 2018 como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2019 y 2018 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 2019 y 2018.

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 2019 y 2018, ascienden a tres miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2019 y 2018 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 2019, se compone de cuatro hombres y una mujer.

Al 31 de diciembre de 2019, 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

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2019 no se han producido acontecimientos posteriores que puedan afectar significativamente a las cuentas anuales de la Sociedad a dicha fecha.

Desde diciembre 2019, el COVID-19, una nueva cepa de Coronavirus se ha extendido a muchos países, incluyendo España. Este evento afecta significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, a las operaciones y resultados financieros de la Sociedad. La medida en la que el Coronavirus impactará en nuestros resultados dependerá de desarrollos futuros que no se pueden predecir con elevado grado de fiabilidad, incluida las acciones para contener la enfermedad o tratarla y mitigar su impacto en las economías de los países afectados, entre otros impactos.

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019

(Expresado en euros)

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

CLASE 8.ª
TIMBRE DEL ESTADO
0,03 EUROS
TRES CÉNTIMOS DE EURO
0N2360441

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES SAIPEM, S.P.A.	EUR	1 846 198,35	-	653 400,00	(1 192 798,35)	IT0005252140
ACCIONES SALINI IMPREGILO SPA	EUR	3 095 592,12	-	1 452 525,00	(1 643 067,12)	IT0003865570
ACCIONES TUI AG	GBP	3 348 802,82	-	2 816 394,02	(532 408,80)	DE000TUAG000
ACCIONES QUALITAS CONTROLADOR	MXN	5 996 007,62	-	16 164 068,54	10 168 060,92	MX01Q0000008
ACCIONES COVESTRO AG	EUR	1 948 509,76	-	1 492 200,00	(456 309,76)	DE0006062144
ACCIONES ROSENBAUER INT	EUR	1 068 678,76	-	804 000,00	(264 678,76)	AT0000922554
ACCIONES BEFESA	EUR	3 282 605,33	-	3 420 000,00	137 394,67	LU1704650164
ACCIONES F.F.HLDGS LTD	USD	2 356 992,90	-	2 300 789,19	(56 203,71)	CA3039011026
ACCIONES DUFRY AG	CHF	3 910 445,72	-	3 096 277,87	(814 167,85)	CH0023405456
ACCIONES F.RAMADA INVESTIMENT	EUR	144 971,94	-	120 292,32	(24 679,62)	PTFRV0AE0004
ACCIONES GRUPO HOTELERO SF	MXN	2 766 671,53	-	1 786 959,72	(979 711,81)	MX01HO090008
ACCIONES FAIRFAX INDIA HOLD	USD	2 865 179,25	-	2 282 860,71	(582 318,54)	CA3038971022
ACCIONES ATALAYA MINING PLC	GBP	3 497 278,58	-	3 061 477,59	(435 800,99)	CY0106002112
ACCIONES TCM GROUP A/S	DKK	1 809 062,26	-	2 375 662,76	566 600,50	DK0060915478
ACCIONES INTERNATIONAL PETROL	SEK	4 942 293,34	-	5 359 775,96	417 482,62	CA46016U1084
ACCIONES OI SA	USD	4 217 097,75	-	159 571,60	(4 057 526,15)	US6708515001
ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	2 238 674,23	-	2 977 853,89	739 179,66	GB0000456144
ACCIONES RENAULT	EUR	2 333 025,03	-	1 476 300,00	(856 725,03)	FR0000131906
ACCIONES PIAGGIO & C. S.P.A	EUR	1 368 579,31	-	1 920 852,00	552 272,69	IT0003073266
ACCIONES THOR INDUSTRIES INC	USD	1 944 987,64	-	1 589 941,14	(355 046,50)	US8851601018
ACCIONES GEOX SPA	EUR	1 713 276,11	-	287 944,66	(1 425 331,45)	IT0003697080
ACCIONES MOTA-ENGIL SGPS SA	EUR	1 267 320,51	-	1 009 800,00	(257 520,51)	PTMEN0AE0005
ACCIONES NAVIGATOR CO SA/THE	EUR	1 667 883,51	-	1 794 000,00	126 116,49	PTPTI0AM0006
ACCIONES SUBARU CORP	JPY	2 509 946,92	-	2 005 378,55	(504 568,37)	JP3814800003
ACCIONES SERCO GROUP PLC	GBP	3 046 617,44	-	3 059 587,79	12 970,35	GB0007973794
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	2 517 587,66	-	2 474 000,00	(43 587,66)	IT0004931058
ACCIONES SONAE SGPS SA	EUR	517 491,18	-	507 836,42	(9 654,76)	PTSON0AM0001
ACCIONES BOSKALIS WESTMINSTER	EUR	4 257 604,82	-	3 546 106,80	(711 498,02)	NL0000852580
ACCIONES DANIELI SPA	EUR	2 896 222,27	-	2 727 000,00	(169 222,27)	IT0000076486
ACCIONES AP MOELLER-MAERSKA/S	DKK	299 429,65	-	362 529,27	63 099,62	DK0010244425
ACCIONES APERAM	EUR	1 992 720,56	-	2 280 800,00	288 079,44	LU0569974404
ACCIONES DAIMLER AG	EUR	2 753 928,70	-	2 172 280,00	(581 648,70)	DE0007100000
ACCIONES SEMAPA	EUR	914 244,54	-	929 804,40	15 559,86	PTSEM0AM0004
TOTALES Acciones admitidas cotización		**81 335 928,11**	**-**	**78 468 270,20**	**(2 867 657,91)**	
TOTAL Cartera Exterior		**81 335 928,11**	**-**	**78 468 270,20**	**(2 867 657,91)**	

CLASE 8.ª
TIMBRE DEL ESTADO
0,03 EUROS
TRES CÉNTIMOS DE EURO
ON2360442

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

Anexo II. 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 IBERPAPEL 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
TIMBRE DEL ESTADO
0,03 EUROS
TRES CÉNTIMOS DE EURO
0N2360443

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

Anexo II. 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	PTALT0AE0002
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 DUFRY 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
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

CLASE 8.ª
TIMBRE DEL ESTADO
0,03 EUROS
TRES CÉNTIMOS DE EURO
0N2360444

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

Anexo II. 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 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
TIMBRE DEL ESTADO
0,03 EUROS
TRES CÉNTIMOS DE EURO
0N2360445

TIMBRE DEL ESTADO

0,03 EUROS

TRES CÉNTIMOS DE EURO

CLASE 8.ª

0N2360446

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

Informe de gestión del ejercicio 2019

Exposición fiel del negocio y actividades principales

Entorno global y de los mercados de capitales

Las tensiones comerciales, la incertidumbre derivada del Brexit y la desaceleración de la economía china debilitan la economía global. En este contexto, los principales bancos centrales retoman las políticas de estímulo monetario.

La guerra comercial entre Estados Unidos y China es uno de los principales focos de atención e incertidumbre. Se producen varios intentos fallidos de acercar posiciones entre ambos países, a los que les siguen aumentos de aranceles. El conflicto no afecta solo al ámbito comercial, también al tecnológico, con la imposición de sanciones a Huawei y a otras empresas chinas del sector, y al mercado cambiario, Estados Unidos designa oficialmente a China como manipulador de divisas. Sin embargo, el año termina con la noticia de un acuerdo comercial entre ambas potencias, que incluye algunas concesiones por parte de China a cambio de cierta reducción de aranceles. Las tensiones comerciales generadas por la administración Trump también se dirigen, aunque con menor intensidad, a la Unión Europea (UE). Se imponen aranceles sobre 7,5 mil millones de dólares de productos de la UE, como respuesta a los subsidios ilegales a Airbus, después de que la Organización Mundial del Comercio se pronunciara a favor de Estados Unidos. Sin embargo, Estados Unidos no impone aranceles sobre el sector automovilístico, aunque amenaza durante buena parte del año.

El Brexit y los sucesivos retrasos de la fecha de la salida de la UE marcan el comportamiento de la economía y de la política británica. La incapacidad de May para conseguir que el Parlamento apruebe el acuerdo alcanzado con la UE, para una salida ordenada, fuerza su dimisión y el ascenso de Johnson al poder, que renegocia el acuerdo y, ante el bloqueo parlamentario para aprobarlo, convoca elecciones en diciembre. Su amplia victoria electoral facilita la salida oficial de Reino Unido de la UE el 31 de enero de 2020. Entonces empezará el periodo de transición y las negociaciones sobre la futura relación con la UE.

La Cámara de Representantes de Estados Unidos aprueba el inicio del juicio político a Trump. La alegación de los Demócratas se basa en una llamada, en la que Trump pide al presidente de Ucrania información acerca de los negocios del hijo de Biden, uno de los favoritos en las primarias demócratas, a cambio de autorizar una ayuda militar al país. Para que prospere el proceso se requiere una mayoría de dos tercios de un Senado controlado por los Republicanos. Por otra parte, tras las elecciones al Parlamento Europeo, la nueva presidenta de la Comisión Europea establece como prioridades de su mandato el asegurar la soberanía de la UE, incluido el ámbito industrial y digital, liderar la lucha contra el cambio climático y defender los valores europeos. En Italia, el Movimiento 5 Estrellas y el Partido Democrático forman un gobierno de coalición, con un carácter más proeuropeo que el anterior ejecutivo.

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

Informe de gestión del ejercicio 2019

El PIB mundial registra su crecimiento más bajo desde la crisis financiera. El sector manufacturero, la inversión empresarial y el comercio internacional son los más perjudicados por la guerra comercial, mientras que los servicios resisten. Los mercados laborales tienen una dinámica positiva, favoreciendo el consumo privado. La economía de la zona euro es vulnerable al contexto global y se desacelera, afectada por las exportaciones y algunos elementos idiosincráticos, como la nueva regulación medioambiental en el sector automoción. La actividad de Reino Unido tiene un crecimiento reducido por la incertidumbre del Brexit y las tensiones comerciales globales. Las empresas británicas sustituyen inversión por mano de obra, por lo que la tasa de paro se sitúa cerca de niveles mínimos históricos. En Estados Unidos, la economía se modera, aunque con un crecimiento razonable en el conjunto del año, y el consumo es el principal soporte gracias a la fortaleza del mercado laboral. El aumento de la actividad en Japón es reducido debido al deterioro del sector exterior.

La economía china se ve afectada por la guerra comercial con Estados Unidos, forzando a las autoridades a adoptar medidas para amortiguar el impacto. Éstas son moderadas y se centran en favorecer el consumo, las pymes, el sector privado y, en menor medida, la inversión en infraestructuras. El crecimiento económico de los países emergentes, excluyendo China e India, apenas supera el de los desarrollados. La economía mexicana se ha estancado por la incertidumbre sobre la política doméstica y la lenta ejecución del gasto por parte del Gobierno de López Obrador. Además, el giro del Gobierno hacia una política energética más intervencionista deteriora las calificaciones crediticias del país y de la petrolera estatal, Pemex. En Brasil, el nuevo Gobierno de Bolsonaro aprueba una reforma de las pensiones necesaria para asegurar la sostenibilidad fiscal. Por otra parte, en Argentina, el peronista Fernández, en coalición con la ex presidenta Kirchner, gana las elecciones presidenciales de finales de octubre, que es mal valorado por los mercados financieros por tener un perfil intervencionista y contrario a las políticas del FMI. La difícil situación financiera del Gobierno le lleva a retrasar pagos de letras del Tesoro. Además, se inicia el proceso para llevar a cabo una restructuración general de la deuda pública. En Turquía se corrigen algunos desequilibrios y la economía mejora. Sin embargo, la recuperación está muy relacionada con las políticas de estímulo y el apalancamiento externo y los niveles de dolarización son elevados. Además, la política exterior de Erdogan es un foco de atención tras la compra de misiles rusos y la incursión militar en Siria, causando tensiones con la Administración estadounidense.

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

Informe de gestión del ejercicio 2019

Los principales bancos centrales de los países desarrollados tienen una actitud claramente acomodaticia, en un contexto de desaceleración económica y ausencia de presiones inflacionistas. La inflación está contenida y se encuentra por debajo del objetivo, especialmente en la zona euro. El Banco Central Europeo (BCE) aprueba en septiembre una rebaja de 10 puntos básicos en el tipo de interés de la facilidad de depósito hasta el -0,50%, la primera bajada desde 2016 y un nivel que nunca se había visto antes. El BCE también reanuda su programa de compra de activos y mejora las condiciones de las operaciones de liquidez a largo plazo, establecidas previamente, e introduce un nuevo sistema para remunerar las reservas excedentarias de las entidades bancarias. La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) reduce los tipos de interés por primera vez en una década como un seguro ante los riesgos globales, con tres bajadas consecutivas desde el verano, hasta el rango entre el 1,50% y el 1,75%. A final del año, adopta una postura de pausa a la espera de la evolución de los desarrollos económicos. Por otra parte, la Fed finaliza el proceso de reducción de su balance antes de lo previsto y, ante el tensionamiento en el mercado monetario en dólares, inicia un proceso de ampliación del mismo mediante subastas de liquidez en el mercado repo y compra de letras del Tesoro.

El giro de los bancos centrales desarrollados hacia una política monetaria más acomodaticia favorece a los mercados financieros globales. Los activos de riesgo, como las bolsas y la deuda corporativa, tienen una evolución muy positiva y menos volátil que el ejercicio anterior, a pesar de las tensiones comerciales y la intensificación de los problemas de liquidez en algunos mercados, como el de repo en Estados Unidos. Las condiciones financieras se mantienen laxas durante la mayor parte del año, favoreciendo un fuerte incremento de la financiación a través de los mercados de capitales. Las instituciones internacionales advierten de la creciente relevancia de la financiación a través de los mercados de capitales como uno de los principales riesgos para la estabilidad financiera.

La rentabilidad del bono alemán a 10 años registra nuevos mínimos históricos y se sitúa en terreno negativo por primera vez desde 2016. La rentabilidad de la deuda pública a largo plazo en Estados Unidos disminuye hasta el nivel más bajo de los últimos tres años. El retroceso de los tipos de interés se produce por la incertidumbre de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China y del Brexit, el debilitamiento económico global, la ausencia de presiones inflacionistas, las menores expectativas de inflación de la zona euro y las nuevas medidas acomodaticias de los bancos centrales. Al final del año, el acuerdo comercial entre Estados Unidos y China favorecen las rentabilidades de la deuda soberana a largo plazo.

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

Informe de gestión del ejercicio 2019

El euro se deprecia en su cruce frente al dólar. La debilidad de los datos macroeconómicos de la zona euro es uno de los factores clave y la evolución de las negociaciones comerciales genera volatilidad en el tipo de cambio. La libra esterlina está expuesta a los desarrollos del Brexit, en particular a los vaivenes sobre el riesgo de una salida desordenada de la UE. Así, los repetidos rechazos del Parlamento a una salida sin acuerdo y el cambio de tono de Johnson, que finalmente se esfuerza por lograr una salida pactada, favorece a la libra en su cruce frente al euro.
La renta variable tiene una evolución muy positiva, favorecida por el tono acomodaticio de los bancos centrales. Los desarrollos en torno a la guerra comercial solo afectan de forma puntual a las cotizaciones.

El giro acomodaticio de los principales bancos centrales de las economías desarrolladas favorece los mercados financieros de los países emergentes. Algunos de estos países bajan los tipos de interés de referencia, aunque las tensiones comerciales generan episodios puntuales de volatilidad. Los que tienen mayores vulnerabilidades idiosincráticas, como Argentina o Turquía, son los más castigados.

Perspectiva para 2020

La ausencia de una escalada adicional en el ámbito comercial debería hacer que la economía global gane dinamismo al avanzar el año 2020, aunque es probable que el crecimiento sea modesto dada la persistencia de focos de incertidumbre, como el entorno geopolítico, las consecuencias del Brexit o las elecciones en Estados Unidos. Para combatir estas incertidumbres, la política monetaria previsiblemente velará por mantener unas condiciones de financiación laxas, mientras que la fiscal puede ser algo menos proclive a la austeridad fiscal. Los países con una demanda doméstica más dinámica y menor dependencia del sector exterior partirán con ventaja frente al resto.

Las bolsas estarán atentas a la evolución macroeconómica, que determinará la fortaleza de los beneficios empresariales, y al entorno geopolítico.

Evolución de la SICAV en el ejercicio 2019

Hace un año, y tras un cierre del 2018 muy negativo para casi todas las bolsas, aprovechamos para hablar sobre nuestra filosofía de estar permanentemente invertidos y argumentábamos que, entre otras razones, ésta no nacía de una postura caprichosa, sino del profundo convencimiento de nuestra incapacidad para anticipar correctamente los movimientos de los mercados y que la única competencia que nos podíamos atribuir, si acaso, era la de decidir sobre "en qué invertir" y no sobre "cuándo invertir".

Decíamos también que, en la mayoría de los casos, los mercados tienden a descontar "en exceso" las incertidumbres económicas y que estos movimientos de ajustes excesivos en precios suelen recuperarse en un plazo no muy largo de tiempo, siendo ésta, otra razón por la que permanecer totalmente invertidos ya que, de no ser así, se suele renunciar a la posibilidad de recuperar una proporción importante de la caída previa.

Hecha esta breve introducción, podemos decir que el año 2019, ha seguido el patrón de recuperación clásico, convirtiéndose en uno de los mejores años para la renta variable las últimas dos décadas. Muchos mercados subieron por encima del 20% recuperándose (como era de prever) de las fuertes correcciones del 2018. Decíamos también hace un año, que no sabíamos cuando se iba a producir esta recuperación, ya que eventos de diversa índole como las tensiones entre China y EE.UU., unidos a las decisiones de los Bancos Centrales, iban a tener mucho que ver en los tiempos de recuperación. Dando un breve vistazo al 2019 vemos como tanto las políticas de los Bancos Centrales (más laxas), como los últimos acuerdos comerciales entre EE.UU. y China, han contribuido claramente al positivo cierre de año. Hecha esta breve introducción, podemos decir que el año 2019, ha seguido el patrón de recuperación clásico, convirtiéndose en uno de los mejores años para la renta variable las últimas dos décadas. Muchos mercados subieron por encima del 20% recuperándose (como era de prever) de las fuertes correcciones del 2018. Decíamos también hace un año, que no sabíamos cuando se iba a producir esta recuperación, ya que eventos de diversa índole como las tensiones entre China y EE.UU., unidos a las decisiones de los Bancos Centrales, iban a tener mucho que ver en los tiempos de recuperación. Dando un breve vistazo al 2019 vemos como tanto las políticas de los Bancos Centrales (más laxas), como los últimos acuerdos comerciales entre EE.UU. y China, han contribuido claramente al positivo cierre de año.

La Muza Inversiones cerró el ejercicio con una rentabilidad del 18,2% y, aún siendo un buen año, no ha estado a la altura de la mayoría de los índices europeos ni estadounidenses. Recordemos que, desde abril a diciembre del 2018, el valor liquidativo de la SICAV retrocedió cerca de un 22%, situándose por debajo de los 30 euros la acción y que, aún estando muy próximo, no se ha recuperado el valor liquidativo de cierre del 2017 (36,38 euros). En definitiva, que siendo como ha sido este pasado 2019 un año aparentemente bueno en rentabilidad, para ser honestos, deberíamos calificarlo más bien como "un buen año de recuperación".

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

Informe de gestión del ejercicio 2019

Resumen de cartera

En términos de rendimiento anual, las 5 mejores inversiones por aportación de rentabilidad a lo largo del año fueron: Quálitas, ROVI, Sacyr, Piaggio y Serco, que contribuyeron con dos terceras partes de la rentabilidad total obtenida (con especial énfasis en Quálitas, que ha tenido un año extraordinario en todos los sentidos). Por el lado negativo, Dominion, Gestamp, Ence, Duro Felguera y Maire Tecnimont son las que más rentabilidad restaron (2,7% en total).

El resumen de los principales cambios en la cartera a lo largo del año 2019 ha sido el siguiente. Se ha desinvertido totalmente en Adecco, Altri, AIG, Maersk, Aryzta, Banco Santander, Brembo, CAF, Continental, Deutsche Post, DIA, Duro Felguera, Fujitec, Miquel y Costas, Naturhouse, Saint Gobain, SKW y Solaria. Por el contrario, hemos invertido en Befesa, Ence, General de Alquiler de Maquinaria, MásMóvil, Navigator, Pharma Mar, Semapa y Unicaja.

A lo largo del año la cartera tuvo un ingreso neto de dividendos de 2,6 millones de euros (3,3 millones brutos), que representan una rentabilidad neta sobre el patrimonio medio del año del 1,7% (2% bruta).

Visión de cara al 2020

Arrancamos el año 2020, con un tono general de los mercados bastante más tranquilo que el que tuvimos el año pasado, con unas valoraciones, eso sí, más ajustadas en muchos sectores. El S&P 500 está cotizando actualmente por encima de las 18 veces y la mayoría de la subida del 2019 se ha producido por expansión de múltiplos y no por crecimiento del beneficio por acción (que de hecho se ha estado revisando a la baja a lo largo de los últimos meses). Al contrario de lo que se pueda pensar, el buen comportamiento del mercado americano en 2019 ha ido acompañado del mayor nivel de salida de dinero de los fondos de inversión de la historia reciente de EE.UU. (se calcula en cerca de 160.000 millones de dólares), siendo el gran sustento del mercado los fuertes programas de recompras de acciones propias que han implementado las compañías (cerca de 740.000 millones de dólares).

Volviendo a Europa, se observan en estos primeros días del 2020 un nuevo ajuste en la cotización de sectores cíclicos y financieras y la clásica huida hacia sectores más "defensivos" y de crecimiento (Utilities, Tecnológicas, Healthcare, etc.).

TIMBRE DEL ESTADO
0,03 EUROS
TRES CÉNTIMOS DE EURO
CLASE 8.ª
0N2360452

Este tema del que ya hemos hablado en los últimos meses, hace que se sigan produciendo discrepancias significativas entre las valoraciones a las que cotizan los sectores más "defensivos" y de crecimiento, y aquellos sectores que están más expuestos a ciclo o fuera de un buen momento de resultados. Esta inercia no es reciente, viendo la evolución sectorial del Eurostoxx 600 desde comienzos del 2018 (gráfico inferior), los sectores defensivos, compañías en crecimiento y tecnología, han tenido un comportamiento claramente diferencial. Esta dinámica que tiene una lógica fundamental y no debería plantear ninguna preocupación (ya que es normal que se comporten mejor los sectores que lo hacen bien y crecen), llega un momento donde rompe esa correlación fundamental y empieza a moverse en terrenos más "delicados" y esto ocurre cuando la valoración que alcanzan es tal que no hay hueco para el error, o como dicen los anglosajones, alcanzan un nivel de valoración que implica "Price for perfection".

Llegados a este punto, sólo queda insistir en que no podemos hablar de unos mercados "caros" o "baratos" sino de sectores caros y baratos y, en definitiva, de compañías que ofrecen un perfil de riesgo-rentabilidad razonable, porque sus valoraciones actuales permiten un rango de error razonable en sus resultados, y aquellas que no lo permiten y, por lo tanto, el riesgo-rentabilidad de la inversión esta muy "ajustado".

Decíamos hace unos meses que preferimos invertir a múltiplos de valoración seguros en negocios cíclicos o sectores "no queridos" que hacerlo a múltiplos inseguros en compañías defensivas y/o de crecimiento. Evidentemente, esta filosofía no está exenta de fallos y se cometen errores (invertir en compañías que estén justificadamente baratas y lo puedan estar más aún en el futuro), pero este es un riesgo que forma parte del día a día y no queda otra alternativa que continuar aplicando los mismos criterios de siempre, esperando que la mayoría de ellos den sus frutos. Intentaremos seguir trabajando en esta línea a lo largo del 2020.

Gastos de I+D y Medioambiente

A lo largo del ejercicio 2019 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2019 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 2019, 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 2019.

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.

TIMBRE DEL ESTADO

0,03 EUROS

TRES CÉNTIMOS DE EURO

CLASE 8.ª

0N2360454

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

Informe de gestión del ejercicio 2019

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2019

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2019 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.