

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

Informe de auditoría,
Cuentas Anuales e
informe de gestión
al 31 de diciembre de 2023

Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

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

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2023, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2023, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

Cartera de inversiones financieras

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

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el patrimonio neto de la Sociedad está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras de la Sociedad se encuentra descrita en la nota 4 de la memoria adjunta y en la nota 7 de la misma se detalla la cartera de inversiones financieras a 31 de diciembre de 2023.

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

Modo en el que se han tratado en la auditoría

La Sociedad mantiene un contrato de gestión con Muza Gestión Activos, S.A., S.G.I.I.C. como Sociedad gestora, asimismo, la Sociedad gestora delega la administración de la Sociedad a CACEIS Fund Services Spain, S.A. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por CACEIS Fund Services Spain, S.A., en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad, al objeto de considerar que son adecuados y se aplican de manera consistente para todos los activos en cartera de inversiones financieras de la Sociedad.

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

Obtención de confirmaciones de la Entidad depositaria de los títulos

Solicitamos a la Entidad depositaria las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad a 31 de diciembre de 2023, sin encontrar excepciones o diferencias entre la respuesta recibida de la Entidad depositaria y los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad gestora.

Valoración de la cartera de inversiones financieras

Comprobamos la valoración de los activos que se encuentran en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad a 31 de diciembre de 2023, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

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

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2023, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2023 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

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

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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Javier Pato Blázquez (22313)

25 de abril de 2024





008561764

CLASE 8.^a**LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.****Balance al 31 de diciembre de 2023**

(Expresado en euros)

ACTIVO	2023	2022
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	212 379 732,53	201 003 703,09
Deudores	3 914 578,81	5 976 492,70
Cartera de inversiones financieras	208 347 609,59	189 751 480,94
Cartera interior	137 280 996,15	110 184 666,38
Valores representativos de deuda	6 031 029,17	2 206 205,31
Instrumentos de patrimonio	131 249 966,98	107 978 461,07
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	70 686 992,43	79 470 866,01
Valores representativos de deuda	689 674,69	-
Instrumentos de patrimonio	69 489 425,46	79 161 154,75
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	507 892,28	309 711,26
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	379 621,01	95 948,55
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	117 544,13	5 275 729,45
TOTAL ACTIVO	212 379 732,53	201 003 703,09



008561765

CLASE 8.^a**LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.****Balance al 31 de diciembre de 2023**

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2023	2022
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	211 926 262,88	200 534 835,06
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	211 926 262,88	200 534 835,06
Capital	27 770 863,76	27 770 863,76
Partícipes	-	-
Prima de emisión	38 777 046,53	36 757 638,17
Reservas	172 585 261,89	155 307 851,88
(Acciones propias)	(49 790 741,16)	(36 587 464,15)
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	22 583 831,86	17 285 945,40
(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	453 469,65	468 868,03
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	453 437,69	383 868,03
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	85 000,00
Periodificaciones	31,96	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	212 379 732,53	201 003 703,09
CUENTAS DE ORDEN	2023	2022
Cuentas de compromiso	107 445 887,67	67 150 633,29
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	11 124 000,00
Compromisos por operaciones cortas de derivados	107 445 887,67	56 026 633,29
Otras cuentas de orden	14 299 136,24	14 299 136,24
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	14 299 136,24	14 299 136,24
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	121 745 023,91	81 449 769,53

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2023.



CLASE 8.^a



008561766

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 2023
(Expresada en euros)

	2023	2022
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(2 311 093,13)	(2 077 944,22)
Comisión de gestión	(2 085 660,16)	(1 891 523,88)
Comisión de depositario	(104 276,24)	(94 541,68)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(121 156,73)	(91 878,66)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(2 311 093,13)	(2 077 944,22)
Ingresos financieros	5 833 229,89	6 324 950,85
Gastos financieros	(135 546,28)	(491 470,11)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	22 356 509,91	(7 016 966,68)
Por operaciones de la cartera interior	15 134 176,96	(4 213 667,32)
Por operaciones de la cartera exterior	7 330 393,14	(2 803 299,36)
Por operaciones con derivados	(108 060,19)	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(97 043,11)	(5 278,10)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(2 832 749,50)	20 731 959,76
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	4 751 322,82	1 360 403,61
Resultados por operaciones de la cartera exterior	4 675 183,42	1 571 087,85
Resultados por operaciones con derivados	(12 324 300,35)	17 772 856,79
Otros	65 044,61	27 611,51
Resultado financiero	25 124 400,91	19 543 195,72
Resultado antes de impuestos	22 813 307,78	17 465 251,50
Impuesto sobre beneficios	(229 475,92)	(179 306,10)
RESULTADO DEL EJERCICIO	22 583 831,86	17 285 945,40

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023.

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 2023
(Expresado en euros)



Al 31 de diciembre de 2023

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	22 583 831,86
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	22 583 831,86

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 2022	27 770 863,76	36 757 638,17	155 307 851,88	(36 587 464,15)	-	17 285 945,40	200 534 835,06
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	27 770 863,76	36 757 638,17	155 307 851,88	(36 587 464,15)	-	17 285 945,40	200 534 835,06
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	22 583 831,86	22 583 831,86
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	17 285 945,40	-	-	(17 285 945,40)	-
Operaciones con accionistas	-	2 019 408,36	(8 535,39)	(13 203 277,01)	-	-	(11 192 404,04)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2023	27 770 863,76	38 777 046,53	172 585 261,89	(49 790 741,16)	-	22 583 831,86	211 926 262,88

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023.

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 2023
(Expresado en euros)



Al 31 de diciembre de 2022

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	17 285 945,40
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	17 285 945,40

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



008561768



CLASE 8.^a



008561769

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 2023 (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 128-9º, Madrid.

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

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

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

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a La Muza Gestión de Activos, S.G.I.I.C., S.A. La administración de la Sociedad está encomendada a CACEIS Fund Services Spain, S.A.

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

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

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

- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de la ley o de las prescripciones del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto legislativo 1/2010 el capital o el número de accionistas de una sociedad de inversión, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, dichas instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.



CLASE 8.^a



008561770

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 2023 (Expresada en euros)

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- 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.

De acuerdo con el Folleto de la Sociedad, la Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá el 2,25% sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2023 y 2022, la comisión de gestión ha sido 1,00%

Igualmente, en el Folleto de la Sociedad se establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 1,00% anual del patrimonio custodiado. En los ejercicios 2023 y 2022 la comisión de depositaria ha sido del 0,05%.

b) Gestión del riesgo

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

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

- Riesgo de mercado: representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.
- Riesgo de crédito: se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- Riesgo de liquidez: se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.



008561771

CLASE 8.^a

CONTABILIDAD

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 2023**

(Expresada en euros)

- 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.
- Riesgos por inversión en instrumentos financieros derivados: El uso de instrumentos financieros derivados, incluso como cobertura de las inversiones de contado, también conlleva riesgos, como la posibilidad de que haya una correlación imperfecta entre el movimiento del valor de los contratos de derivados y los elementos objeto de cobertura, lo que puede dar lugar a que ésta no tenga todo el éxito previsto. Las inversiones en instrumentos financieros derivados comportan riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del subyacente y puede multiplicar las pérdidas de valor de la cartera. Asimismo, la operativa con instrumentos financieros derivados no contratados en mercados organizados de derivados conlleva riesgos adicionales, como el de que la contraparte incumpla, dada la inexistencia de una cámara de compensación que se interponga entre las partes y asegure el buen fin de las operaciones.

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.

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

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2023 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

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



CLASE 8.^a



008561772

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 2023 (Expresada en euros)

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2023 y 2022.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2023, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2023 y 2022.

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

3. **Propuesta y aprobación de distribución de resultados**

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2023, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2022, es la siguiente:

	2023	2022
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	22 583 831,86	17 285 945,40
	22 583 831,86	17 285 945,40
Propuesta de distribución		
Reserva voluntaria	22 583 831,86	17 285 945,40
	22 583 831,86	17 285 945,40



CLASE 8.^a



008561773

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 2023 (Expresada en euros)

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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



CLASE 8.^a



008561774

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 2023 (Expresada en euros)

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

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

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

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

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

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

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

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

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



CLASE 8.^a



008561775

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 2023 (Expresada en euros)

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

f) Instrumentos de patrimonio

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

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

g) Valores representativos de deuda

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

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

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

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

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

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

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



CLASE 8.^a



008561776

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 2023 (Expresada en euros)

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

i) Moneda extranjera

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

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

j) Acciones propias y prima de emisión

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

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

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

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

k) Valor liquidativo de las acciones

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

l) Impuesto sobre beneficios

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



CLASE 8.^a



008561777

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 2023 (Expresada en euros)

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

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

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2023 y 2022, es el siguiente:

	2023	2022
Depósitos de garantía	2 884 850,36	4 991 924,15
Administraciones Públicas deudoras	1 029 728,45	984 568,55
	3 914 578,81	5 976 492,70

El capítulo "Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2023 y 2022 recoge los importes cedidos en garantía por posiciones de derivados vivos al cierre de cada ejercicio.

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2023 y 2022 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2023 y 2022, es el siguiente:

	2023	2022
Administraciones Públicas acreedoras	229 475,92	179 306,10
Otros	223 961,77	204 561,93
	453 437,69	383 868,03

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2023 y 2022 recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio.

El capítulo de "Acreedores - Otros" al 31 de diciembre de 2023 y 2022 recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaria pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente, así como, saldos acreedores por otros servicios exteriores como la auditoría.



CLASE 8.^a



008561778

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 2023 (Expresada en euros)

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2023 y 2022 se muestra a continuación:

	2023	2022
Cartera interior	137 280 996,15	110 184 666,38
Valores representativos de deuda	6 031 029,17	2 206 205,31
Instrumentos de patrimonio	131 249 966,98	107 978 461,07
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Derivados	-	-
Cartera exterior	70 686 992,43	79 470 866,01
Valores representativos de deuda	689 674,69	-
Instrumentos de patrimonio	69 489 425,46	79 161 154,75
Derivados	507 892,28	309 711,26
Intereses de la cartera de inversión	379 621,01	95 948,55
	208 347 609,59	189 751 480,94

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2023. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2022.

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Caceis Bank Spain, S.A., entidad depositaria.

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, el saldo de este epígrafe del balance adjunto se corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario.

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, la Sociedad no mantiene saldos en monedas diferentes al euro.

Durante los ejercicios 2023 y 2022, el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario ha sido de un tipo de interés de mercado.



008561779

CLASE 8.^a**LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023**
(Expresada en euros)**9. Patrimonio atribuido a accionistas**

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2023 y 2022 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2023 y 2022, se muestra a continuación:

	2022	Operaciones con acciones	Otros	2023
Capital inicial	4 207 000,00	-	-	4 207 000,00
Capital estatutario emitido	23 563 863,76	-	-	23 563 863,76
	27 770 863,76	-	-	27 770 863,76

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

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

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

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

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2022 y 2023, se muestra a continuación:

	2022	Distribución resultados de 2022	Otros	2023
Reserva legal	10 653 366,12	-		10 653 366,12
Reserva voluntaria	144 654 485,76	17 285 945,40	(8 535,39)	161 931 895,77
	155 307 851,88	17 285 945,40	(8 535,39)	172 585 261,89



CLASE 8.^a



008561780

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 2023 (Expresada en euros)

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

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

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022 la reserva legal se encuentra totalmente constituida.

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2023 y 2022, ha sido el siguiente:

	2023	2022
Saldo al 1 de enero	(36 587 464,15)	(28 319 447,03)
Entradas	(11 985 939,49)	(9 093 859,70)
Salidas	(1 217 337,52)	825 842,58
Saldo al 31 de diciembre	(49 790 741,16)	(36 587 464,15)

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022 la Sociedad mantenía 961.911 y 759.359 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor liquidativo

El valor liquidativo de las acciones al 31 de diciembre de 2023 y 2022 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2023	2022
Patrimonio atribuido a accionistas	211 926 262,88	200 534 835,06
Número de acciones en circulación	3 658 865	3 861 417
Valor teórico por acción	57,92	51,93
Número de accionistas	217	214



CLASE 8.^a



008561781

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 2023 (Expresada en euros)

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2023 y 2022, un accionista, persona física, poseía acciones que representaban el 25,12% y 23,91%, respectivamente, de la cifra de capital social, por lo que al poseer un porcentaje de participación superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.

10. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2023 y 2022, respectivamente.

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2023 y 2022, es el siguiente:

	2023	2022
Capital nominal no suscrito ni en circulación	14 299 136,24	14 299 136,24
	<u>14 299 136,24</u>	<u>14 299 136,24</u>

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2023, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1% o del 25%, en función de lo establecido en el artículo 29.4. de dicha Ley. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2022 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, en función de la situación de la Sociedad respecto a las mismas.

Durante el ejercicio 2023 el tipo impositivo de la Sociedad ha sido del 1%.

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

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

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.



008561782

CLASE 8.^a

008561782

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 2023**
(Expresada en euros)**13. Información sobre el periodo medio de pago a proveedores.**

En relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2023 y 2022 es inferior a 30 días, estando dentro de los límites legales establecidos, de acuerdo con lo establecido en la legislación vigente

14. Otra información

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste al 31 de diciembre de 2023 y 2022. Adicionalmente, en el Anexo I, se indican las Adquisiciones temporales de activos que mantiene el Fondo con el Depositario al 31 de diciembre de 2023.

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 2023 y 2022, ascienden a 3 miles de euros, en cada ejercicio, respectivamente, no habiéndose prestado otros servicios adicionales.

Durante los ejercicios 2023 y 2022 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 2023, se compone de cuatro hombres y una mujer.

Al 31 de diciembre de 2023, 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.



008561783

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023
(Expresada en euros)

15. Hechos Posteriores

El 28 de diciembre de 2023 se ha publicado el Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, por el que se modifican el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, y el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, el cual ha entrado en vigor a los veinte días de su publicación.

Los Administradores de la Sociedad Gestora consideran que dicho Real Decreto no tendrá un impacto significativo en la Sociedad.

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2023 hasta la fecha de formulación de las cuentas anuales, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no hayan sido mencionados con anterioridad.

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalia) / Plusvalia	ISIN
Renta fija privada Cotizada						
OHL OPERACIONES 9.75 2026-03-31	EUR	2 141 899,23	354 642,93	2 231 029,17	89 129,04	XS2356570239
Total renta fija privada cotizada		2 141 899,23	354 642,93	2 231 029,17	89 129,04	
Adquisición temporal de activos con depositario						
REPO SPAIN GOVERNMENT B 3.50 024-01-02	EUR	3 800 000,00	1 108,28	3 800 000,00	-	ES000000122E5
Total Adquisición temporal de activos con depositario		3 800 000,00	1 108,28	3 800 000,00	-	
Acciones admitidas a negociación						
ARCELORMITTAL	EUR	1 291 561,52	-	2 071 011,51	779 449,99	LU1598757687
GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	5 019 248,12	-	5 015 220,00	(4 028,12)	ES0105130001
ALMAGRO CAPITAL SOCIMI	EUR	2 547 967,00	-	2 498 136,15	(49 830,85)	ES0105389003
LLORENTE Y CUENCA SA	EUR	1 116 593,15	-	933 454,85	(183 138,30)	ES0105591004
SINGULAR PEOPLE	EUR	4 374 599,50	-	3 945 428,00	(429 171,50)	ES0105611000
CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	7 779 452,03	-	8 581 195,08	801 743,05	ES0105630315
AZCOYEN	EUR	5 113 333,06	-	5 619 524,28	506 191,22	ES0112458312
AC. ALANTRA PARTNERS, SA	EUR	1 701 824,09	-	1 172 822,40	(529 001,69)	ES0126501131
ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	13 727 216,64	-	19 694 044,40	5 966 827,76	ES0129743318
GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	7 474 336,94	-	6 151 208,78	(1 323 128,16)	ES0130625512
ACERINOX SA	EUR	5 425 497,91	-	5 734 723,45	309 225,54	ES0132105018
TUBACEX SA	EUR	4 988 720,86	-	9 422 511,00	4 433 790,14	ES0132945017
GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA	EUR	2 838 553,35	-	2 840 016,92	1 463,57	ES0141571192
OBASCON	EUR	3 110 729,91	-	2 272 890,76	(837 839,15)	ES0142090317
IBERPAPEL GESTION SA	EUR	3 070 603,38	-	2 113 398,00	(957 205,38)	ES0147561015
INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	3 666 058,17	-	2 758 672,00	(907 386,17)	ES0154653911
ALMIRALL SA	EUR	1 088 428,82	-	1 040 479,08	(47 949,74)	ES0157097017
LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	5 927 907,05	-	9 444 597,40	3 516 690,35	ES0157261019
MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	5 804 938,47	-	5 510 978,50	(293 959,97)	ES0164180012
REPSOL SA	EUR	17 111 848,90	-	16 617 353,95	(494 494,95)	ES0173516115
SACYR SA	EUR	8 296 196,02	-	12 941 640,00	4 645 443,98	ES0182870214
UNICAJA BANCO	EUR	4 768 188,05	-	4 837 704,47	69 516,42	ES0180907000
ALLIANZ, CMA. DE SEGUROS Y REAS	EUR	87 197,85	-	32 956,00	(54 241,85)	ES0108390032
Total acciones admitidas a negociación		116 331 000,79	-	131 249 966,98	14 918 966,19	
TOTAL Cartera Interior		122 272 900,02	355 751,21	137 280 996,15	15 008 095,23	



CLASE 8.^a



008561784

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



008561785

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada Cotizada						
INTERNATIONAL GA 7.25 2027-02-01	EUR	696 362,00	23 869,80	689 674,69	(6 687,31)	NO0012423476
Total renta fija privada cotizada		696 362,00	23 869,80	689 674,69	(6 687,31)	
Acciones admitidas a negociación						
MERCEDES BENZ GROUP	EUR	3 043 927,29	-	3 675 000,15	631 072,86	DE0007100000
NABALTEC AG (NTG GY)	EUR	952 706,59	-	626 076,80	(326 629,79)	DE000A0KPPR7
HGEARS AG	EUR	2 283 101,22	-	313 607,00	(1 969 494,22)	DE000A3CMGN3
ATALAYA MINING PLC	GBP	10 115 885,25	-	17 884 741,74	7 768 856,49	CY0106002112
BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	6 096 108,88	-	6 743 827,20	647 718,32	LU1704650164
GRUPO HOTELERO SANTA FE	MXN	1 400 200,64	-	908 169,59	(492 031,05)	MX01HO090008
QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	620 356,97	-	3 811 537,59	3 191 180,62	MX01Q0000008
MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	1 369 517,76	-	3 031 438,91	1 661 921,15	IT0004931058
ARCELORMITTAL	EUR	4 547 620,06	-	4 979 562,72	431 942,66	LU1598757687
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	8 433 134,85	-	19 278 291,74	10 845 156,89	CA46016U1084
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	2 997 624,98	-	3 015 892,80	18 267,82	CA3038971022
KATEK SE	EUR	2 642 169,73	-	1 283 878,30	(1 358 291,43)	DE000A2TSQH7
GREENVOLT ENERGIAS RENOVAVEIS	EUR	887 616,98	-	1 499 598,50	611 981,52	PTGNV0AM0001
NAVIGATOR	EUR	1 932 406,29	-	2 437 802,42	505 396,13	PTPTIOAM0006
Total acciones admitidas a negociación		47 322 377,49	-	69 489 425,46	22 167 047,97	
TOTAL Cartera Exterior		48 018 739,49	23 869,80	70 179 100,15	22 160 360,66	

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2023
(Expresado en euros)

Descripción	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros Comprados			
SYP 500 INDEX 50	52 406 387,67	53 058 078,00	2024/03/15
Total Futuros Comprados	52 406 387,67	53 058 078,00	
Opciones Compradas			
SYP 500 INDEX 50	55 039 500,00	373 045,50	2024/03/15
Total Opciones Compradas	55 039 500,00	373 045,50	
TOTALES	107 445 887,67	53 431 123,50	



CLASE 8.^a
MUEBLES



008561786

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

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



CLASE 8.^a



008561787

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

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

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



CLASE 8.^a
MATERIAS



008561788

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas a negociación						
DANIELI AND C OFFICINE MECCANIC	EUR	2 924 638,56	-	4 060 350,08	1 135 711,52	IT00000076486
MERCEDES BENZ GROUP	EUR	3 043 927,29	-	3 607 434,20	563 506,91	DE0007100000
NABAL TEC AG (NTG GY)	EUR	952 706,59	-	845 526,40	(107 180,19)	DE000A0KPPR7
HGEARS AG	EUR	2 283 101,22	-	639 581,60	(1 643 519,62)	DE000A3CMGN3
FLATEX AG	EUR	1 456 196,97	-	1 181 418,46	(274 778,51)	DE000FTG1111
RHI MAGNESITA NV	GBP	1 198 062,27	-	959 793,67	(238 268,60)	NL0012650360
DUFREY AG	CHF	6 538 543,28	-	5 031 825,12	(1 506 718,16)	CH0023405456
FACEBOOK INC	USD	867 939,71	-	528 438,21	(339 501,50)	US30303M1027
ATALAYA MINING PLC	GBP	8 646 023,54	-	14 525 681,49	5 879 657,95	CY0106002112
BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	2 752 072,53	-	3 203 766,00	451 693,47	LU1704650164
GRUPO HOTELERO SANTA FE	MXN	3 268 640,00	-	2 014 028,15	(1 254 611,85)	MX01HO090008
QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	2 087 744,82	-	5 761 795,20	3 674 050,38	MX01Q0000008
KATEK SE	EUR	-	-	-	-	DE000A30VLF4
MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	1 369 517,76	-	1 915 177,90	545 660,14	IT0004931058
ARCELORMITTAL	EUR	4 514 260,00	-	4 727 070,00	212 810,00	LU1598757687
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	4 751 145,24	-	14 203 412,36	9 452 267,12	CA46016U1084
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	2 997 624,98	-	2 512 631,68	(484 993,30)	CA3038971022
KATEK SE	EUR	2 642 169,73	-	1 731 468,90	(910 700,83)	DE000A2TSQH7
GALP ENERGIA SGPS SA	EUR	4 928 127,10	-	6 052 800,00	1 124 672,90	PTGALOAM0009
SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT	EUR	1 561 586,41	-	1 855 804,56	294 218,15	PTSEM0AM0004
GREENVOLT ENERGIAS RENOVAVEIS	EUR	887 616,98	-	1 429 935,00	542 318,02	PTGNV0AM0001
NAVIGATOR	EUR	1 932 406,29	-	2 373 215,77	440 809,48	PTPTIOAM00006
TOTALES Acciones admitidas a negociación		61 604 051,27	-	79 161 154,75	17 557 103,48	
TOTAL Cartera Exterior		61 604 051,27	-	79 161 154,75	17 557 103,48	

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

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

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



008561789



CLASE 8.^a



008561790

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

Informe de gestión del ejercicio 2023

Exposición fiel del negocio y actividades principales

La Sociedad ha cerrado el año 2023 con una rentabilidad del 11,5%. Por un lado, nuestras inversiones se han comportado razonablemente bien, apoyadas de manera general en el buen comportamiento de los mercados tanto Europa como en EE. UU. Al mismo tiempo, tenemos que reconocer nuestra frustración por el estado de complacencia de los mercados frente a unas valoraciones, principalmente en EE. UU., que nos siguen pareciendo excesivas, teniendo en cuenta el entorno general de crecimiento de la economía (ralentización) y el contexto probable de tipos de interés a medio plazo.

Esta visión nos ha hecho mantener a lo largo del año posiciones de protección sobre índices (fundamentalmente S&P 500 y en menor medida Eurostoxx 50) que han drenado una cantidad significativa de rentabilidad (más de un 6%) a nuestro vehículo.

Siempre hemos defendido y lo seguimos haciendo, que es un ejercicio complejo intentar anticipar la evolución de los mercados basados en predicciones estrictamente macroeconómicas. Hay infinidad de imponderables que pueden hacer que tus predicciones sean incorrectas, o que, siendo correctas, se distancien mucho en el tiempo, lo que en ambos casos produce resultados no deseados, al menos a corto plazo.

Lo que ha sucedido en el 2023 ha sido probablemente un buen ejemplo de esto último.

La razón que nos ha llevado a ir contra nuestra disciplina de no intentar anticipar movimientos de mercado basados en realidades macroeconómicas es el hecho de que, en esta ocasión, los riesgos a los que eventualmente nos podríamos haber enfrentado podían haber sido lo suficientemente severos como para hacernos asumir el riesgo de no estar en lo cierto.

Una serie de factores han estado detrás del buen comportamiento de los mercados, particularmente en EE. UU. El primero y más evidente es que no se ha producido una recesión de la economía (aunque sí hemos tenido y seguimos teniendo indicadores de desaceleración en ambos lados del Atlántico).

Otro factor que indudablemente afectó a los mercados muy positivamente, sobre todo en el último tramo del año 2023, fueron unos datos de inflación más contenidos (aunque aún lejos de los objetivos de los bancos centrales), lo que propició cambios de discurso relativamente bruscos por parte de la Fed en cuanto a no sólo no seguir subiendo tipos de interés sino a posibles bajadas a lo largo del 2024 (cinco bajadas en el conjunto del año), provocando un fuerte rally, tanto en la deuda como en algunos sectores de la renta variable.

Toda esta recuperación de los mercados se ha dado a pesar de que siguen observando, como mencionábamos anteriormente, muchos indicadores de ralentización económica tanto en EE. UU. como en Europa.

El mercado descuenta ya una bajada sensible de tipos de interés y una contención de la inflación. Nos parece un poco precipitado

Una de las cuestiones importantes de cara al 2024, una vez se calme un poco la "euforia" sobre las posibles bajadas de tipos de los próximos meses, es si efectivamente se consolida la senda de corrección de la inflación (nosotros no somos aun tan optimistas como el mercado) y en qué medida son por tanto razonables las bajadas de tipos previstas para este año.



CLASE 8.^a

CONTABILIDAD



008561791

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

Informe de gestión del ejercicio 2023

Es pronto desde nuestro punto de vista para certificar la existencia de una senda controlada de inflación que haga pensar que los tipos de interés van a empezar a descender al ritmo que descuentan los mercados. La razón detrás de nuestro escepticismo está en lo que se denomina *super core inflation*, que incluye los precios de servicios excluyendo vivienda y energía. Este indicador mide el impacto que tienen las subidas salariales en los precios de los servicios (los salarios son la principal fuente de coste en los servicios).

Durante una gran parte del 2021 y 2022, la inflación estuvo sustentada por la evolución de los precios de energía y su traslación a los precios de los productos. Desde la última parte del año 2022 y sobre todo en el 2023, han sido los salarios, los que más han tensionado la inflación. Esto se ve en los servicios (barras amarillas, debajo en el gráfico) ya que es un sector muy sensible a las subidas salariales.

El descenso en los niveles de inflación vivido en el año 2023 se ha debido fundamentalmente a la normalización de las cadenas de suministro y la caída de los precios de la energía. Sin embargo, se sigue sufriendo una inflación elevada en los servicios, la más persistente y complicada de abatir, máxime en un contexto de mercado laboral muy tensionado como es el estadounidense donde, sin ir más lejos, las revisiones salariales de cara a este año 2024 están, según diversas fuentes estadísticas, en el entorno del 4%.

La deuda, el déficit y la reducción de balance de los bancos centrales. Implicaciones para la posible evolución de las "rentabilidades" de la deuda

Otro frente que también incumbe a la futura evolución de la rentabilidad de la deuda tiene que ver con el apetito inversor ante las fuertes emisiones de los bancos centrales a lo largo del año 2024. En estos últimos años y especialmente desde la pandemia, los bancos centrales habían copado gran parte de las compras de deuda pública. La retirada progresiva como compradores de dicha deuda (*QT - Quantitative Tightening*) deja un espacio que tiene que ser cubierto por los compradores naturales de estos activos, sobre todo, inversores institucionales. Será cuanto menos interesante observar el comportamiento de los denominados *Bond Vigilantes* (la acción que ejercen/exigen sobre las rentabilidades de los bonos los grandes compradores institucionales), no siendo descartable, desde luego, que estos compradores puedan presionar nuevamente al alza las rentabilidades.

El déficit de muchas economías desarrolladas, empezando por EE. UU. (en cifras cercanas al 6% o 1,7 trillones de dólares) y terminando por muchos países de la UE, está aún lejos de los objetivos y equilibrios razonables, máxime en un entorno de tipos más caros.

El pago de intereses por la deuda en EE. UU. se ha prácticamente duplicado desde la pandemia, pasando de unos 500 billones de dólares a cerca de 1 trillón (ver gráfico debajo).

Esta cifra de intereses actualmente representa un porcentaje cercano al 2% del PIB americano y, de seguir la tendencia, se estima que podría superar el 3% en el año 2026, lo que supondría acercarse a los niveles máximos de los años 90.

Otras muchas economías tienen sus niveles de endeudamiento ampliamente por encima del 100% del PIB, en un entorno de tipos que mucho nos tememos va a seguir encareciendo el coste de financiación de los países según se sigan renovando las emisiones. Estados Unidos está actualmente en el 120% de endeudamiento sobre PIB, el nivel más elevado de los últimos 60 años.



008561792

CLASE 8.^a

Módulo 8.1

LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.**Informe de gestión del ejercicio 2023**

En este contexto, la cantidad de deuda que este año va a ir a parar a instituciones y particulares va a depender en cierta medida del ritmo al que la Fed y otros bancos centrales sigan encogiendo su balance. Desde mayo del 2022, fecha en la que la Fed empezó a reducir su balance, hasta finales del 2023, el saldo se ha reducido en tan “sólo” 1,3 trillones de dólares de los 5 trillones que incrementaron. Se empiezan a oír ya declaraciones afirmando que, una vez la inflación de síntomas de enfriamiento, quizás sea el momento adecuado para que la Fed reduzca el ritmo de reducción de su balance.

Siendo este año 2024 un año electoral, no es descabellado pensar en una parada del QT para no generar tensiones innecesarias en las nuevas emisiones de deuda que, no sólo tendrán que cubrir vencimientos, sino que también tendrán que financiar el 6% de déficit previsto, o 1,7 trillones de dólares de nueva deuda (ver gráfico debajo).

Por el contrario, si la inflación no responde correctamente, la Fed eventualmente tendría que seguir reduciendo su balance a los ritmos actuales (unos 65 billones de dólares al mes) y esto podría presionar o mantener al menos las *yields* elevadas durante más tiempo del que la gente anticipa.

¿Soft landing? Demasiado optimista

¿Cabe pensar en bajadas de tipos, relajación del QT, contención de la inflación y una no excesiva ralentización de la economía, todo al mismo tiempo?

La narrativa actual sobre un *soft landing*, donde todos los astros están alineados para que la economía y los resultados empresariales no pierdan fuelle, la inflación siga corrigiendo y se puedan bajar tipos sin riesgo a que volvamos a ver presiones inflacionistas es lo que parece quisieron descontar los mercados a finales del año 2023. Nuestra visión es algo más prudente en cuanto a la posible evolución de la inflación, los resultados empresariales y la relajación de los tipos de interés de cara a este año 2024.

La historia no tiene por qué repetirse, pero a veces tiende a comportarse de manera muy similar. Si se consolidara finalmente la bajada de la inflación y los tipos de interés, sería muy probable anticipar también una corrección en los beneficios empresariales (lo que por cierto debería producir ajustes en la valoración de muchos sectores de la renta variable).

No es casualidad que históricamente coincida el comienzo de bajadas de tipos de interés con caídas en los resultados empresariales pocos meses después (ver gráfico debajo). Quizás sea justamente este razonamiento el que este detrás del cambio de discurso de la Fed a finales del año pasado. Casualmente hace unos días (16 de enero) se publicó el peor dato de actividad manufacturera en el Estado de Nueva York de los últimos 30 años (exceptuando los peores meses de la pandemia), además de otros muchos indicadores que están mostrando ralentización en las principales economías.

Sea cual sea el resultado de todas estas variables a lo largo del 2024, debemos asumir que el escenario menos probable sea el de que todo se va a ir asentando de manera ordenada (*soft landing*). Nuestra visión, algo más prudente, sería la de pensar en dos posibilidades:

1. Tipos a la baja por un claro enfriamiento, tanto de la economía como de las presiones inflacionistas, con el consecuente impacto que esto tiene en los resultados empresariales y en las valoraciones de la renta variable.



CLASE 8.^a



008561793

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

Informe de gestión del ejercicio 2023

2. Un segundo escenario donde no haya enfriamiento de la economía y la inflación no ceda tan fácilmente (especialmente, la *super core*), lo que pondría mucha presión en los bancos centrales para no precipitarse con bajadas de tipos. Aquí volvería a sufrir la deuda pública y sobre todo el segmento *growth* de la renta variable. Por cierto, las compañías de "valor" vuelve a estar en mínimos históricos de comportamiento respecto a las compañías de crecimiento (ver gráfico debajo.)

Conclusiones

No estamos, por tanto, excesivamente cómodos con la realidad que nos rodea. Vemos poco prudente asumir una solución al problema de la inflación que no pase por un periodo prolongado de enfriamiento de la economía, lo que a su vez nos hace pensar en que las valoraciones de muchas compañías tienen que tender a ajustarse, no sólo a un crecimiento económico menor sino también a unos tipos de interés que van a permanecer más elevados durante más tiempo del que muchos descuentan.

En este contexto, sabemos que nuestras inversiones pueden sufrir a corto plazo ya que, aunque tenemos compañías que no tienen riesgo de valoración (más bien lo contrario), navegamos en unos mercados que, eventualmente, pueden pasar de la complacencia al otro extremo, lo que nos lleva a seguir manteniendo un cierto nivel de protección en nuestras carteras.

Uso de instrumentos financieros

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

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

Gastos de I+D y Medioambiente

A lo largo del ejercicio 2023 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2023 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2023 la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2023 la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.



CLASE 8.^a
Ejercicio 2023



008561794

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

Informe de gestión del ejercicio 2023

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2023, 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 2023.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2023

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2023 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.