

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

Informe de auditoría independiente,
Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2016 e
Informe de gestión del ejercicio 2016



INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

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

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A., que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2016, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

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

Responsabilidad del auditor

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

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

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



Opini3n

En nuestra opini3n, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situaci3n financiera de la sociedad LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A., a 31 de diciembre de 2016, as3 como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de informaci3n financiera que resulta de aplicaci3n y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gesti3n adjunto del ejercicio 2016 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situaci3n de la Sociedad, la evoluci3n de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la informaci3n contable que contiene el citado informe de gesti3n concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2016. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificaci3n del informe de gesti3n con el alcance mencionado en este mismo p3rrafo y no incluye la revisi3n de informaci3n distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L

Ram3n Aznar Pascua

24 de abril de 2017

Col·legi
de Censors Jurats
de Comptes
de Catalunya

PricewaterhouseCoopers
Auditores, S.L.

Any 2017 N3m. 20/17/06724
IMPORT COL·LEGIAL: 96,00 EUR

.....
Informe d'auditoria de comptes subjecte
a la normativa d'auditoria de comptes
espanyola o internacional
.....

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

Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2016 e
Informe de gestión del ejercicio 2016



CLASE 8.^a



0M8140397

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

Balance de situación al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)

ACTIVO	2016	2015
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	116 064 816,88	95 793 158,56
Deudores	678 699,00	351 797,19
Cartera de inversiones financieras	108 840 199,19	93 545 358,82
Cartera interior	62 780 518,31	43 792 315,54
Valores representativos de deuda	-	475 000,00
Instrumentos de patrimonio	62 780 518,31	43 317 315,54
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	46 036 652,82	49 753 043,28
Valores representativos de deuda	1 625 763,62	-
Instrumentos de patrimonio	44 410 889,20	48 303 443,28
Instituciones de Inversión Colectiva	-	1 449 600,00
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	23 028,06	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	6 545 918,69	1 896 002,55
TOTAL ACTIVO	116 064 816,88	95 793 158,56

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2016.



CLASE 8.^a



0M8140398

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

Balance de situación al 31 de diciembre de 2016 (Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2016	2015
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	115 796 875,59	95 725 147,04
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	115 796 875,59	95 725 147,04
Capital	24 763 225,37	24 763 225,37
Partícipes	-	-
Prima de emisión	5 597 649,29	5 618 316,19
Reservas	72 386 130,39	70 719 853,88
(Acciones propias)	(8 400 595,97)	(7 042 524,91)
Resultados de ejercicios anteriores	-	(3 299 199,90)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	21 450 466,51	4 965 476,41
(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	267 941,29	68 011,52
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	267 941,29	68 011,52
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	116 064 816,88	95 793 158,56
CUENTAS DE ORDEN	2016	2015
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	17 306 774,63	20 605 974,53
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	17 306 774,63	17 306 774,63
Pérdidas fiscales a compensar	-	3 299 199,90
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	17 306 774,63	20 605 974,53

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2016.

CLASE 8.^a

0M8140399

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 2016**
(Expresada en euros)

	2016	2015
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(498 512,66)	(520 226,88)
Comisión de gestión	(488 388,38)	(510 000,96)
Comisión de depositario	-	-
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(10 124,28)	(10 225,92)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(498 512,66)	(520 226,88)
Ingresos financieros	1 861 664,53	1 854 646,41
Gastos financieros	(3 348,28)	(1 407,62)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	1 197 863,70	(5 359 400,33)
Por operaciones de la cartera interior	9 407 875,04	(3 828 411,90)
Por operaciones de la cartera exterior	(8 210 011,34)	(1 530 988,43)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(72 766,38)	(37 380,70)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	19 182 236,98	9 046 076,60
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	7 776 245,18	4 347 117,85
Resultados por operaciones de la cartera exterior	11 406 196,96	4 698 958,75
Resultados por operaciones con derivados	(205,16)	-
Otros	-	-
Resultado financiero	22 165 650,55	5 502 534,36
Resultado antes de impuestos	21 667 137,89	4 982 307,48
Impuesto sobre beneficios	(216 671,38)	(16 831,07)
RESULTADO DEL EJERCICIO	21 450 466,51	4 965 476,41

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 2016.

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 2016 (Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	21 450 466,51
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	21 450 466,51

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 2015	24 763 225,37	5 618 316,19	70 719 853,88	(7 042 524,91)	(3 299 199,90)	4 965 476,41	95 725 147,04
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	24 763 225,37	5 618 316,19	70 719 853,88	(7 042 524,91)	(3 299 199,90)	4 965 476,41	95 725 147,04
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	21 450 466,51	21 450 466,51
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	1 666 276,51	-	3 299 199,90	(4 965 476,41)	-
Operaciones con accionistas	-	(20 666,90)	-	(1 358 071,06)	-	-	(1 378 737,96)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2016	24 763 225,37	5 597 649,29	72 386 130,39	(8 400 595,97)	-	21 450 466,51	115 796 875,59

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 2016.



CLASE 8.^a



0M8140400

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 2015
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	4 965 476,41
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	4 965 476,41

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 2014	24 763 225,37	5 554 119,88	70 719 853,88	(376 136,82)	-	(3 299 199,90)	97 361 862,41
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	24 763 225,37	5 554 119,88	70 719 853,88	(376 136,82)	-	(3 299 199,90)	97 361 862,41
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	4 965 476,41	4 965 476,41
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	(3 299 199,90)	3 299 199,90	-
Operaciones con accionistas	-	64 196,31	-	(6 666 388,09)	-	-	(6 602 191,78)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2015	24 763 225,37	5 618 316,19	70 719 853,88	(7 042 524,91)	(3 299 199,90)	4 965 476,41	95 725 147,04



0M8140401



CLASE 8.^a



0M8140402

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 2016 (Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

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

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

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

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

Con fecha 1 de septiembre de 2015, la Junta General Ordinaria de Accionistas acordó por unanimidad la revocación del acuerdo de cogestión con Abaco Capital, S.G.I.I.C., S.A. A su vez, se acuerda por unanimidad la delegación de la gestión de la cartera a Abaco Capital, S.G.I.I.C., S.A.



CLASE 8.ª

RESUMEN



0M8140403

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 2016 (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, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, el capital o el número de accionistas de una sociedad de inversión, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012 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 pignorar 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.



CLASE 8.^a



0M8140404

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 2016 (Expresada en euros)

- 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 calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2016 y 2015, la comisión de gestión a percibir por Urquijo Gestión, S.A., S.G.I.I.C., Sociedad Unipersonal ha sido del 0,08% sobre el patrimonio no pudiendo ser menor que 60.000 euros, pero tampoco superior a 180.000 euros. Adicionalmente, la comisión de gestión a percibir por Abaco Capital, S.G.I.I.C., S.A. es del 0,44% sobre el patrimonio gestionado en el ejercicio 2016 (0,42% sobre el valor efectivo de la subcartera gestionada en el ejercicio 2015).

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2016 y 2015 la comisión de depositaria ha sido del 0,05% para importes inferiores o iguales a 48.070.847 euros y 0% para importes superiores a dicho valor.

b) Gestión del riesgo

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

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

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



CLASE 8.^a



0M8140405

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 2016

(Expresada en euros)

- Riesgo de crédito: se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- Riesgo de liquidez: se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- Riesgo operacional: aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

b) Principios contables

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



CLASE 8.^a



0M8140406

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 2016 (Expresada en euros)

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2016 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2016, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2016 y 2015.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2016, 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 2016 y 2015.



CLASE 8.^a



0M8140407

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 2016 (Expresada en euros)

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.

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2016, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2015, es la siguiente:

	2016	2015
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	21 450 466,51	4 965 476,41
	21 450 466,51	4 965 476,41
Propuesta de distribución		
Reserva legal	-	223 495,07
Reserva voluntaria	21 450 466,51	1 442 781,44
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	-	3 299 199,90
	21 450 466,51	4 965 476,41

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

4. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2016 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

a) Empresa en funcionamiento

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



CLASE 8.^a



0M8140408

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 2016 (Expresada en euros)

b) Clasificación, registro y valoración de los instrumentos financieros

i. Clasificación de los activos financieros

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

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



CLASE 8.ª



0M8140409

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 2016 (Expresada en euros)

- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.
- Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital - riesgo reguladas en la Ley 25/2005, de 24 de noviembre así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
- Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.

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

ii. Clasificación de los pasivos financieros

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

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



CLASE 8.^a



0M8140410

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 2016

(Expresada en euros)

- Derivados: incluye, en su caso, el importe correspondiente a las operaciones con derivados financieros; en particular, las primas pagadas o cobradas en operaciones con opciones así como las variaciones de valor razonable de los instrumentos financieros derivados incluidos los derivados implícitos de instrumentos financieros híbridos. Se clasifican a efectos de su valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”.
- Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias, tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- Acreedores: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como “Débitos y partidas a pagar”.

c) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como “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.



CLASE 8.ª



OM8140411

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 2016 (Expresada en euros)

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

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



CLASE 8.^a



0M8140412

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 2016

(Expresada en euros)

- Valores no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que subsistan en el momento de la valoración.
- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, 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 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.



CLASE 8.^a



0M8140413

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 2016 (Expresada en euros)

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “Débitos y partidas a pagar”, se valoran inicialmente 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.



CLASE 8.^a



0M8140414

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 2016 (Expresada en euros)

e) Contabilización de operaciones

i. Compraventa de valores al contado

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

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

ii. Compraventa de valores a plazo

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

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



CLASE 8.^a



0M8140415

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 2016 (Expresada en euros)

iii. Adquisición temporal de activos

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

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

iv. Contratos de futuros, opciones y warrants

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

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

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



CLASE 8.^a



0M8140416

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 2016

(Expresada en euros)

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) Instrumentos de patrimonio propio

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

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



CLASE 8.ª



OM8140417

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 2016 (Expresada en euros)

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

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

h) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

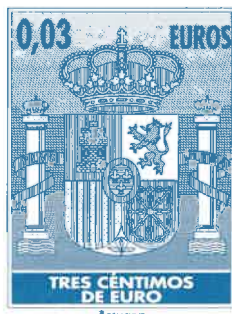
i. Ingresos por intereses y dividendos

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

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



CLASE 8.^a



OM8140418

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 2016 (Expresada en euros)

ii. Comisiones y conceptos asimilados

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

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

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

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

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

i) Impuesto sobre Beneficios

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

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



CLASE 8.ª



OM8140419

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 2016

(Expresada en euros)

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

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

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

j) Transacciones en moneda extranjera

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

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

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



CLASE 8.^a



0M8140420

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 2016 (Expresada en euros)

k) Valor teórico de las acciones

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

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

	2016	2015
Administraciones Públicas deudoras	678 699,00	351 797,19
	678 699,00	351 797,19

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

	2016	2015
Administraciones Públicas acreedoras	216 671,38	16 839,19
Otros	51 269,91	51 172,33
	267 941,29	68 011,52

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se desglosa tal y como sigue:

	2016	2015
Otras retenciones	-	8,12
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	216 671,38	16 831,07
	216 671,38	16 839,19



CLASE 8.ª



0M8140421

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 2016 (Expresada en euros)

El capítulo de "Acreedores - Otros" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente.

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se muestra a continuación:

	2016	2015
Cartera interior	62 780 518,31	43 792 315,54
Valores representativos de deuda	-	475 000,00
Instrumentos de patrimonio	62 780 518,31	43 317 315,54
Cartera exterior	46 036 652,82	49 753 043,28
Valores representativos de deuda	1 625 763,62	-
Instrumentos de patrimonio	44 410 889,20	48 303 443,28
Instituciones de Inversión Colectiva	-	1 449 600,00
Intereses de la cartera de inversión	23 028,06	-
	108 840 199,19	93 545 358,82

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 2016 y 2015, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 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 2016 y 2015 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 229.023,17 euros al 31 de diciembre de 2016 (11.267,26 euros al 31 de diciembre de 2015).



CLASE 8.^a



OM8140422

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 2016 (Expresada en euros)

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2016 y 2015 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2016 y 2015, se muestra a continuación:

	2015	Operaciones con acciones	Otros	2016
Capital inicial	4 207 000,00	-	-	4 207 000,00
Capital estatutario emitido	20 556 225,37	-	-	20 556 225,37
	24 763 225,37	-	-	24 763 225,37
	2014	Operaciones con acciones	Otros	2015
Capital inicial	4 207 000,00	-	-	4 207 000,00
Capital estatutario emitido	20 556 225,37	-	-	20 556 225,37
	24 763 225,37	-	-	24 763 225,37

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.



CLASE 8.^a



0M8140423

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 2016 (Expresada en euros)

b) Reservas y resultado del ejercicio

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2016 y 2015, se muestra a continuación:

	2015	Distribución resultados de 2015	Resultado de 2016	Otros	2016
Reserva legal	4 729 455,37	223 495,07	-	-	4 952 950,44
Reserva voluntaria	65 990 398,51	1 442 781,44	-	-	67 433 179,95
Resultado de ejercicios anteriores	(3 299 199,90)	3 299 199,90	-	-	-
Resultado del ejercicio	4 965 476,41	(4 965 476,41)	21 450 466,51	-	21 450 466,51
	72 386 130,39	-	21 450 466,51	-	93 836 596,90

	2014	Distribución resultados de 2014	Resultado de 2015	Otros	2015
Reserva legal	4 729 455,37	-	-	-	4 729 455,37
Reserva voluntaria	65 990 398,51	-	-	-	65 990 398,51
Resultado de ejercicios anteriores	-	(3 299 199,90)	-	-	(3 299 199,90)
Resultado del ejercicio	(3 299 199,90)	3 299 199,90	4 965 476,41	-	4 965 476,41
	67 420 653,98	-	4 965 476,41	-	72 386 130,39

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 2016 se encuentra totalmente constituida.



CLASE 8.ª



OM8140424

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 2016 (Expresada en euros)

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2016 y 2015, ha sido el siguiente:

	2016	2015
Saldo al 1 de enero	(7 042 524,91)	(376 136,82)
Entradas	(2 487 563,44)	(10 351 241,93)
Salidas	<u>1 129 492,38</u>	<u>3 684 853,84</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(8 400 595,97)</u>	<u>(7 042 524,91)</u>

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la Sociedad mantenía 322.521 y 265.773 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2016	2015
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>115 796 875,59</u>	<u>95 725 147,04</u>
Número de acciones en circulación	<u>3 797 816</u>	<u>3 854 564</u>
Valor teórico por acción	<u>30,4903</u>	<u>24,8342</u>
Número de accionistas	<u>229</u>	<u>239</u>

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2016 y 2015, un accionista, persona física, posee acciones que representan el 24,55% y 24,19% de la cifra de capital en circulación, 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.



CLASE 8.ª



OM8140425

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 2016 (Expresada en euros)

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

	2016	2015
Capital nominal no suscrito ni en circulación	17 306 774,63	17 306 774,63
Pérdidas fiscales a compensar	-	3 299 199,90
	17 306 774,63	20 605 974,53

11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2016, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2016 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 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.



CLASE 8.ª



0M8140426

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 2016 (Expresada en euros)

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 2016 y 2015, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante el ejercicio 2016 y 2015, 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 2016 y 2015 como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2016 y 2015 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 2016 y 2015. En el Anexo II se recogen las adquisiciones temporales de activos realizadas con el Depositario al 31 de diciembre de 2015.

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 2016 y 2015, ascienden a 3 miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2016 y 2015 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.



CLASE 8.^a



0M8140427

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 2016
(Expresada en euros)

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2016, se compone de 4 hombres y 1 mujer.

Al 31 de diciembre de 2016, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

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

14. Hechos posteriores

No se han producido acontecimientos posteriores al 31 de diciembre de 2016 que puedan afectar significativamente a las cuentas anuales de la Sociedad a dicha fecha.

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016 (Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	246 228,89	-	389 650,00	143 421,11	ES0178165017
ACCIONES CAF	EUR	6 837 444,11	-	10 149 500,00	3 312 055,89	ES0121975009
ACCIONES GLOBAL DOMINION ACCE	EUR	4 975 428,22	-	5 632 200,00	656 771,78	ES0105130001
ACCIONES GRIFOLS, S.A.	EUR	670 081,05	-	760 250,00	90 168,95	ES0171996095
ACCIONES NATURHOUSE HEALTH	EUR	1 876 266,86	-	1 832 333,18	(43 933,68)	ES0105043006
ACCIONES INTERNATIONAL CONSOL	EUR	429 488,78	-	512 900,00	83 411,22	ES0177542018
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	2 624 007,43	-	2 623 984,00	(23,43)	LU0323134006
ACCIONES TUBOS REUNIDOS S.A.	EUR	1 585 144,98	-	462 916,00	(1 122 228,98)	ES0180850416
ACCIONES TECNOCOM, TELECOMUNI	EUR	3 008 406,94	-	8 024 116,80	5 015 709,86	ES0147582B12
ACCIONES ALMIRALL SA	EUR	1 032 894,49	-	1 107 000,00	74 105,51	ES0157097017
ACCIONES CLINICA BAVIERA	EUR	1 520 674,65	-	2 091 643,50	570 968,85	ES0119037010
DERECHOS REPSOL SA	EUR	90 737,37	-	90 100,74	(636,63)	ES0673516995
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	779 812,05	-	1 481 200,00	701 387,95	ES0105630315
ACCIONES SACYR, S.A.	EUR	4 430 459,47	-	2 886 000,00	(1 544 459,47)	ES0182870214
ACCIONES ACERINOX	EUR	366 559,46	-	499 624,39	133 064,93	ES0132105018
ACCIONES INDRA SISTEMAS, S.A.	EUR	2 979 459,24	-	3 123 000,00	143 540,76	ES0118594417
ACCIONES AZKOYEN	EUR	887 026,26	-	2 080 680,20	1 193 653,94	ES0112458312
ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	3 206 741,97	-	2 581 137,72	(625 604,25)	ES0178430E18
ACCIONES GAS NATURAL	EUR	1 489 397,27	-	2 059 650,00	570 252,73	ES0116870314
ACCIONES BANCO SANTANDER, SA	EUR	1 453 481,72	-	1 239 750,00	(213 731,72)	ES0113900J37
ACCIONES EUROPAC	EUR	3 791 975,47	-	4 186 670,25	394 694,78	ES0168561019
ACCIONES REPSOL SA	EUR	2 993 848,70	-	3 435 144,24	441 295,54	ES0173516115
ACCIONES OBRASCON H. L., S.A.	EUR	2 204 564,07	-	2 042 900,00	(161 664,07)	ES0142090317
ACCIONES MIQUEL Y COSTAS	EUR	968 073,96	-	1 046 430,00	78 356,04	ES0164180012
ACCIONES VOCENTO SA	EUR	2 360 950,67	-	1 946 800,00	(414 150,67)	ES0114820113
TOTALES Acciones admitidas cotización		52 809 154,08	-	62 285 581,02	9 476 426,94	
Acciones pendientes de admisión a cotización						
ACCIONES COLIE INVESTMENTS SA	EUR	462 725,00	-	462 725,00	-	-
TOTALES Acciones pendientes de admisión a cotización		462 725,00	-	462 725,00	-	-
Valores no cotizados - RV						
ACCIONES ALLIANZ CIA.SEGUROS	EUR	100 764,19	-	32 212,29	(68 551,90)	ES0108390032
TOTALES Valores no cotizados - RV		100 764,19	-	32 212,29	(68 551,90)	
TOTAL Cartera Interior		53 372 643,27	-	62 780 518,31	9 407 875,04	



CLASE 8.ª

0.03



0M8140428

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016 (Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
ACTIVOS REPUBLICA DE MEXICO 5,50 2017-01-12	MXN	462 572,44	1 072,70	456 717,86	(5 854,58)	MXBIG0000KT3
ACTIVOS REPUBLICA DE MEXICO 6,11 2017-01-19	MXN	466 840,88	741,56	456 269,50	(10 571,38)	MXBIG0000KI6
TOTALES Deuda pública		929 413,32	1 814,26	912 987,36	(16 425,96)	
Renta fija privada cotizada						
OBLIGACION OBRASCON H. L., S.A. 4,75 2022-03-15	EUR	782 520,49	21 213,80	712 776,26	(69 744,23)	XS1043961439
TOTALES Renta fija privada cotizada		782 520,49	21 213,80	712 776,26	(69 744,23)	
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES AMERICAN INTL GROUP	USD	1 598 926,17	-	1 924 534,22	325 608,05	US0268747849
ACCIONES OI SA	USD	4 301 439,28	-	724 872,19	(3 576 567,09)	US6708515001
ACCIONES ROSENBAUER INT	EUR	1 068 678,76	-	1 084 000,00	15 321,24	AT0000922554
ACCIONES QUALITAS CONTROLADOR	MXN	5 220 700,49	-	5 513 890,99	293 190,50	MX01Q0000008
ACCIONES SONAECON SGPS SA	EUR	349 391,18	-	554 566,99	205 175,81	PTSNC0AM0006
ACCIONES SALINI IMPREGILO SPA	EUR	2 837 194,79	-	2 416 610,00	(420 584,79)	IT0003865570
ACCIONES CIE FINAN RICHERMONT	CHF	1 490 359,74	-	1 571 674,90	81 315,16	CH0210483332
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	2 394 397,05	-	3 818 400,00	1 424 002,95	IT0004931058
ACCIONES OUTOTEC OYJ	EUR	1 234 750,28	-	850 606,85	(384 143,43)	FI0009014575
ACCIONES SKW STAHL-METALLURGI	EUR	3 344 313,78	-	890 998,22	(2 453 315,56)	DE000SKWM021
ACCIONES DUFREY GROUP	CHF	3 576 151,99	-	3 787 864,67	211 712,68	CH0023405456
ACCIONES OHL MEXICO SAB DE CV	MXN	986 862,16	-	934 930,83	(51 931,33)	MX01OH010006
ACCIONES CGG	EUR	4 058 130,68	-	396 219,00	(3 661 911,68)	FR0013181864
ACCIONES CIA VALE DO RIO DOCE	USD	584 083,34	-	579 467,68	(4 615,66)	US91912E1055
ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	1 690 267,30	-	1 609 510,10	(80 757,20)	FR0000125007
ACCIONES SONAE SGPS SA	EUR	2 271 886,31	-	2 141 300,00	(130 586,31)	PTSON0AM0001
ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	2 360 128,65	-	2 527 794,03	167 665,38	GB0000456144
ACCIONES LEONI AG	EUR	1 618 293,00	-	1 523 025,00	(95 268,00)	DE0005408884
ACCIONES SERCO GROUP PLC	GBP	2 183 283,43	-	1 601 213,58	(582 069,85)	GB0007973794
ACCIONES ALTRI SGPS SA	EUR	1 493 697,27	-	1 738 800,00	245 102,73	PTALT0AE0002
ACCIONES VALLOUREC SA	EUR	222 077,49	-	403 669,95	181 592,46	FR0000120354
ACCIONES SAIPEM, S.P.A.	EUR	1 473 549,80	-	419 975,00	(1 053 574,80)	IT0000068525
ACCIONES MOTA-ENGIL SGPS SA	EUR	1 530 228,01	-	1 030 400,00	(499 828,01)	PTMEN0AE0005
ACCIONES GEOX SPA	EUR	3 516 461,07	-	1 105 000,00	(2 411 461,07)	IT0003697080
ACCIONES PIAGGIO & C. S.P.A.	EUR	924 165,64	-	745 420,00	(178 745,64)	IT0003073266
ACCIONES DEUTSCHE POST AG	EUR	1 306 240,61	-	2 092 745,00	786 504,39	DE0005552004
ACCIONES DAIMLER AG	EUR	941 785,73	-	1 060 800,00	119 014,27	DE0007100000



CLASE 8.^a



0M8140429

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES DANIELI SPA	EUR	1 073 899,33	-	1 362 600,00	288 700,67	IT00000076486
TOTALES Acciones admitidas cotización		55 651 343,33	-	44 410 889,20	(11 240 454,13)	
TOTAL Cartera Exterior		57 363 277,14	23 028,06	46 036 652,82	(11 326 624,32)	



0M8140430

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

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

CLASE 8.ª



OM8140431

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Adquisición temporal de activos con Depositario						
REPO BANCO DE SABADELL -0,05 2016-01-04	EUR	475 000,00	-	475 000,00	-	ES00000126A4
TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario		475 000,00	-	475 000,00	-	
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES ABERTIS INFRAESTR SA	EUR	5 266 979,03	-	6 492 382,27	1 225 403,24	ES0111845014
ACCIONES NATURHOUSE HEALTH	EUR	1 870 774,73	-	1 478 754,20	(392 020,53)	ES0105043006
ACCIONES DIA	EUR	892 751,14	-	1 157 911,58	265 160,44	ES0126775032
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	2 285 207,43	-	857 340,00	(1 427 867,43)	LU0323134006
ACCIONES TUBOS REUNIDOS S.A.	EUR	1 585 144,98	-	313 070,36	(1 272 074,62)	ES0180850416
ACCIONES TECNOCOM, TELECOMUNI	EUR	765 428,20	-	696 000,00	(69 428,20)	ES0147582B12
ACCIONES CLINICA BAVIERA	EUR	1 574 560,93	-	1 240 184,00	(334 376,93)	ES0119037010
ACCIONES VOCENTO SA	EUR	1 703 644,00	-	1 539 200,00	(164 444,00)	ES0114820113
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	934 224,56	-	1 866 360,00	932 135,44	ES0105630315
ACCIONES CAF	EUR	6 094 049,09	-	6 132 000,00	37 950,91	ES0121975017
DERECHOS REPSOL SA	EUR	96 240,27	-	94 821,14	(1 419,13)	ES0673516979
ACCIONES GAMESA	EUR	615 845,00	-	1 186 500,00	570 655,00	ES0143416115
ACCIONES SACYR, S.A.	EUR	3 383 935,14	-	1 177 449,26	(2 206 485,88)	ES0182870214
ACCIONES ENAGAS	EUR	812 901,41	-	1 430 000,00	617 098,59	ES0130960018
ACCIONES INDRA SISTEMAS, S.A.	EUR	2 979 459,24	-	2 600 700,00	(378 759,24)	ES0118594417
ACCIONES AZKOYEN	EUR	1 599 980,56	-	2 877 120,00	1 277 139,44	ES0112458312
ACCIONES MELIA HOTELS INTERNA	EUR	461 167,58	-	889 456,68	428 289,10	ES0176252718
ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	3 007 029,90	-	2 633 997,72	(373 032,18)	ES0178430E18
ACCIONES GAS NATURAL	EUR	1 489 397,27	-	2 163 725,00	674 327,73	ES0116870314
ACCIONES BANCO SANTANDER, SA	EUR	1 464 953,31	-	1 139 500,00	(325 453,31)	ES0113900J37
ACCIONES EUROPAC	EUR	1 065 460,20	-	1 344 621,20	279 161,00	ES0168561019
ACCIONES REPSOL SA	EUR	2 676 338,23	-	2 090 609,84	(585 728,39)	ES0173516115
ACCIONES ACERINOX	EUR	1 933 654,20	-	1 883 400,00	(50 254,20)	ES0132105018
TOTALES Acciones admitidas cotización		44 559 126,40	-	43 285 103,25	(1 274 023,15)	
Valores no cotizados - RV						
ACCIONES ALLIANZ CIA.SEGUROS	EUR	100 764,19	-	32 212,29	(68 551,90)	ES0108390032
TOTALES Valores no cotizados - RV		100 764,19	-	32 212,29	(68 551,90)	
TOTAL Cartera Interior		45 134 890,59	-	43 792 315,54	(1 342 575,05)	

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

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015 (Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES SKW STAHL-METALLURGI	EUR	3 174 618,04	-	869 965,64	(2 304 652,40)	DE000SKWM021
ACCIONES SONAE SGPS SA	EUR	1 229 707,57	-	1 152 800,00	(76 907,57)	PTSON0AM0001
ACCIONES AMERICAN INTL GROUP	USD	1 872 890,11	-	1 940 843,77	67 953,66	US0268747849
ACCIONES CIA VALE DO RIO DOCE	USD	693 235,93	-	303 058,22	(390 177,71)	US91912E1055
ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY I	USD	981 112,66	-	973 028,74	(8 083,92)	US0846707026
ACCIONES G4S PLC	GBP	603 113,75	-	628 629,79	25 516,04	GB00B01FLG62
ACCIONES DANIELI SPA	EUR	669 845,82	-	737 149,55	67 303,73	IT0000076486
DERECHOS MOTA-ENGIL SGPS SA	EUR	-	-	520,29	520,29	PTMEN0AES000
ACCIONES LOGITECH INT	CHF	828 906,00	-	1 417 656,26	588 750,26	CH0025751329
ACCIONES LEONI AG	EUR	1 823 023,10	-	1 822 250,00	(773,10)	DE0005408884
ACCIONES OUTOTEC OYJ	EUR	1 234 750,28	-	579 339,60	(655 410,68)	FI0009014575
ACCIONES TELEFONICA BRASIL	USD	1 945 654,17	-	1 289 287,03	(656 367,14)	US87936R1068
ACCIONES MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	2 138 003,04	-	3 463 800,00	1 325 796,96	IT0004931058
ACCIONES SALINI IMPREGILO SPA	EUR	2 837 194,79	-	3 228 050,00	390 855,21	IT0003865570
ACCIONES SONAECON SGPS SA	EUR	1 259 119,41	-	1 621 693,89	362 574,48	PTSNCOAM0006
ACCIONES OI SA	USD	3 656 270,25	-	539 657,27	(3 116 612,98)	US6708513022
ACCIONES QUALITAS CONTROLADOR	MXN	3 812 513,13	-	3 023 369,11	(789 144,02)	MX01Q0000008
ACCIONES DUFREY GROUP	CHF	2 664 970,21	-	2 382 214,86	(282 755,35)	CH0023405456
ACCIONES GEOX SPA	EUR	3 516 461,07	-	2 041 000,00	(1 475 461,07)	IT0003697080
ACCIONES ALCATEL-LUCENT	EUR	875 543,20	-	730 000,00	(145 543,20)	FR0000130007
ACCIONES DAIMLER AG	EUR	1 300 070,84	-	1 583 175,06	283 104,22	DE0007100000
ACCIONES DEUTSCHE POST AG	EUR	1 306 240,61	-	1 738 985,00	432 744,39	DE0005552004
ACCIONES BOUYGUES	EUR	1 756 011,34	-	1 290 038,50	(465 972,84)	FR0000120503
ACCIONES COACH INC	USD	1 752 432,92	-	1 507 461,31	(244 971,61)	US1897541041
ACCIONES MICHELIN (CGDE)	EUR	928 473,01	-	1 318 500,00	390 026,99	FR0000121261
ACCIONES SAFT GROUPE	EUR	839 043,17	-	1 151 156,29	312 113,12	FR0010208165
ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	GBP	2 273 663,09	-	1 781 749,15	(491 913,94)	GB0000456144
ACCIONES PIAGGIO & C. S.P.A	EUR	451 239,99	-	488 460,00	37 220,01	IT0003073266
ACCIONES PALFINGER AG	EUR	2 069 371,61	-	2 682 268,05	612 896,44	AT0000758305
ACCIONES MOTA-ENGIL SGPS SA	EUR	1 364 854,58	-	1 001 552,48	(363 302,10)	PTMEN0AE0005
ACCIONES SAIPEM, S.P.A.	EUR	1 514 393,36	-	636 650,00	(877 743,36)	IT0000068525



CLASE 8.ª



0M8140432

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

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
ACCIONES VALLOUREC SA	EUR	536 342,61	-	175 044,40	(361 298,21)	FR0000120354
ACCIONES GALP ENERGIA SGPS	EUR	470 569,55	-	482 400,00	11 830,45	PTGALOAM0009
ACCIONES CGG	EUR	3 600 354,68	-	619 616,00	(2 980 738,68)	FR0000120164
ACCIONES SERCO GROUP PLC	GBP	1 441 878,63	-	582 768,37	(859 110,26)	GB00007973794
ACCIONES SAINT GOBAIN	EUR	1 690 267,30	-	1 449 304,65	(240 962,65)	FR0000125007
ACCIONES VOLKSWAGEN AG	EUR	1 006 321,35	-	1 070 000,00	63 678,65	DE0007664039
TOTALES Acciones admitidas cotización		60 118 461,17	-	48 303 443,28	(11 815 017,89)	
Acciones y participaciones Directiva						
PARTICIPACIONES LYXOR ETF BRAZIL	EUR	1 593 393,09	-	1 449 600,00	(143 793,09)	FR0010408799
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 593 393,09	-	1 449 600,00	(143 793,09)	
TOTAL Cartera Exterior		61 711 854,26	-	49 753 043,28	(11 958 810,98)	



CLASE 8.ª
Deposito Judicial



OM8140433



CLASE 8.^a



0M8140434

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

Informe de gestión del ejercicio 2016

Entorno global y de los mercados de capitales

El año 2016 comienza con importantes turbulencias en los mercados financieros, en un contexto en que el precio del petróleo se sitúa en niveles mínimos de más de una década y en el que aumentan las dudas sobre China y sobre la salud de la economía mundial. Posteriormente, la actuación de los bancos centrales permite calmar la situación. Los mercados financieros se sobreponen de forma relativamente exitosa a los destacados, y en algunos casos imprevisibles, eventos políticos.

La política tiene un creciente protagonismo y es un claro condicionante en el devenir de los activos financieros. En el referéndum celebrado el 23 de junio en Reino Unido, sobre la permanencia de este país en la Unión Europea (UE), gana la opción de abandonar la UE con un 51,9% de los votos. Este resultado conlleva la dimisión de David Cameron como primer ministro y el nombramiento de Theresa May como su sucesora. El gobierno británico manifiesta su intención de invocar el artículo 50 de los tratados de la Unión Europea, a través del que se formaliza la salida de un país del bloque europeo, antes de finales de marzo de 2017. Además, se señala que en las negociaciones se establecerá como prioridad mantener un acceso amplio al mercado europeo y al mismo tiempo restringir la inmigración. En Estados Unidos, el candidato republicano Donald Trump gana las elecciones presidenciales del 8 de noviembre y el partido republicano retiene el control del Congreso y el Senado. Trump propone políticas de sesgo intervencionista y proteccionista. En el terreno fiscal, pretende adoptar una política expansiva centrada en rebajas impositivas y en el aumento del gasto en defensa e infraestructuras. En Italia, se rechaza la reforma del Senado en un referéndum celebrado el 4 de diciembre. Tras este resultado, Matteo Renzi dimite como primer ministro y se forma un nuevo gobierno liderado por el anterior ministro de Exteriores, Paolo Gentiloni.



CLASE 8.ª



0M8140435

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

Informe de gestión del ejercicio 2016

El crecimiento económico global permanece relativamente reducido, con crecimientos potenciales menores a los de antes de la crisis financiera internacional. La zona euro se ve poco afectada por el resultado del referéndum en Reino Unido y su crecimiento sigue liderado por la demanda doméstica. En Reino Unido, el impacto del referéndum en la actividad económica es limitado y se centra en el sector constructor y en menor medida en el manufacturero. En Estados Unidos, la actividad gana dinamismo y el mercado laboral tiene un buen comportamiento. El crecimiento económico de Japón es relativamente débil a pesar de las nuevas medidas de estímulo fiscal. El de los principales países emergentes es débil o se reduce respecto al año anterior, en un contexto de avances en el proceso de desapalancamiento. En un primer momento, las dudas sobre la situación económica y financiera en China y Brasil producen un aumento significativo de la aversión al riesgo y las salidas de capital en los países emergentes son intensas. Posteriormente, la situación se calma, gracias al cambio de sesgo de los bancos centrales de los países desarrollados hacia un mayor estímulo monetario, las medidas en China para soportar el crecimiento y el optimismo respecto al cambio de gobierno en Brasil. A partir de aquí, el proceso de desapalancamiento avanza de forma más ordenada. En la parte final del año, la victoria de Trump en Estados Unidos supone una revisión a la baja de las perspectivas económicas para México, ya que puede suponer un paso atrás en el proceso de integración que han experimentado las dos economías en las últimas décadas. La economía española tiene una evolución favorable, con un crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) superior al +3% y la tasa de paro en niveles mínimos desde finales de 2009. El mercado inmobiliario mejora y el precio de la vivienda crece. La balanza por cuenta corriente finaliza con superávit por cuarto año consecutivo. En el terreno político, la imposibilidad de formar gobierno tras las elecciones generales de diciembre de 2015 lleva a una nueva convocatoria para el 26 de junio. En estos últimos comicios, el Partido Popular (PP) vuelve a ganar, con un mayor número de votos y diputados que en diciembre, aunque nuevamente sin lograr la mayoría absoluta. La investidura de Mariano Rajoy es posible gracias al apoyo de Ciudadanos y a la abstención del partido socialista (PSOE) tras la crisis interna desatada en esta formación, que culmina con la dimisión del hasta entonces secretario general, Pedro Sánchez.

La inflación permanece por debajo de los objetivos de política monetaria en las principales economías desarrolladas. En la zona euro, se sitúa en terreno negativo en los primeros compases del año a raíz de la caída del precio del petróleo. Posteriormente recupera tasas positivas coincidiendo con el repunte del precio del crudo. En Reino Unido, la depreciación de la libra, tras el resultado del referéndum, presiona al alza las expectativas de inflación recogidas por los mercados financieros. En Estados Unidos, el índice subyacente, que no incluye alimentos ni energía, recupera tasas que no se veían desde 2012, en un contexto en el que se reducen los excesos de capacidad en la economía.



CLASE 8.ª



0M8140436

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

Informe de gestión del ejercicio 2016

Los mercados financieros globales tienen a principios de año un tono muy negativo a partir de la caída del precio del petróleo, la persistencia de las salidas de capitales de China y las dudas sobre la economía estadounidense. La situación se reconduce posteriormente gracias a los menores temores sobre una recesión global, el repunte del precio del crudo, las medidas de estímulo monetario adoptadas por China y el Banco Central Europeo (BCE) y el tono más laxo de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos. Tras el referéndum en Reino Unido y la elección de Trump como presidente de Estados Unidos también se producen importantes movimientos en los mercados financieros, aunque no propician un mal funcionamiento de los mismos ni problemas de liquidez y el movimiento inicial es revertido en la mayoría de activos.

Los bancos centrales de las principales economías desarrolladas tienen en general un tono acomodaticio, aunque se inicia un giro en algunas regiones. El BCE anuncia nuevas medidas de estímulo monetario. En marzo recorta el tipo de depósito hasta el -0,40% y el tipo rector hasta el 0%. Asimismo, incrementa el ritmo mensual de compra de activos e incorpora la deuda corporativa como activo elegible bajo este programa. En diciembre, el BCE prolonga el programa de compra de activos hasta finales de 2017, con una reducción del ritmo de compras a partir de abril, e introduce cambios técnicos en el programa para facilitar su implementación. Además, se celebran nuevas operaciones de financiación a largo plazo con incentivos a la banca para la concesión de crédito al sector privado. El Banco de Inglaterra implementa un importante paquete de estímulo en agosto para compensar los posibles efectos negativos del Brexit. En particular, anuncia una rebaja del tipo rector hasta el 0,25%, la reactivación del programa de compra de activos y un nuevo programa para estimular la concesión de crédito a la economía real.

Posteriormente, coincidiendo con la revisión al alza de las perspectivas de inflación, adopta un sesgo neutral y señala que su política monetaria puede responder en cualquier dirección. En Estados Unidos, la Fed sube el tipo de interés de referencia en diciembre hasta el rango del 0,50% - 0,75%, un año después de la anterior subida. El Banco de Japón, tras situar por primera vez el tipo de interés de depósito en niveles negativos, anuncia en septiembre un cambio significativo en la instrumentalización de su política monetaria. En particular, establece un nivel objetivo para la rentabilidad de la deuda pública japonesa a largo plazo en torno al 0%.



CLASE 8.^a



OM8140437

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

Informe de gestión del ejercicio 2016

Las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo de las principales economías desarrolladas permanecen en niveles reducidos, alcanzando niveles mínimos históricos, y el bono alemán a diez años se sitúa en terreno negativo por primera vez en la historia. Estas rentabilidades se ven presionadas a la baja en el primer semestre por las turbulencias financieras internacionales y por la incertidumbre en torno al resultado del referéndum en Reino Unido. En Alemania, el deslizamiento a la baja de las expectativas de inflación y el programa de compras del BCE contribuyen a contener la rentabilidad. Tras los meses de verano, se produce un repunte generalizado de las rentabilidades, por las expectativas de subidas de tipos por parte de la Fed, el menor impacto económico previsto del Brexit, la elección de Trump como presidente de Estados Unidos y la posibilidad de una reducción gradual del programa de compra de activos del BCE en 2017.

La libra esterlina se deprecia por la incertidumbre asociada a la celebración y posterior resultado del referéndum de Reino Unido. El dólar se aprecia frente al euro, en buena medida por el movimiento en el tramo final de año, soportado por las crecientes expectativas de subidas de tipos por parte de la Fed. El yen tiene una tendencia apreciatoria hasta el verano, por la inestabilidad financiera de principios de año y el aumento de la incertidumbre en relación con el Brexit, a pesar de la adopción de tipos de depósito negativos por parte del Banco de Japón. Al final del año el yen revierte prácticamente todo el movimiento anterior debido a la mayor predisposición de la Fed por subir el tipo de interés rector.

Las bolsas europeas tienen un comportamiento diferencial por países. Los avances de los índices en Alemania o Francia contrastan con los retrocesos en España y especialmente Italia. En general, tras las caídas de principios de año, los diferentes índices del continente no tienen un comportamiento direccional, más allá de los avances registrados a finales de año. Las bolsas se superponen bien a eventos, como el resultado del referéndum en Reino Unido, favorecidas por la abultada liquidez procedente de los principales bancos centrales. El índice de la zona euro EURO STOXX 50 sube un +0,70%, mientras que el STOXX EUROPE 50 pierde un -2,89%. El IBEX 35 retrocede un -2,01% y el FTSE 100 en Reino Unido cierra el ejercicio con avances significativos, aunque en euros cae debido a la depreciación de la libra. En Estados Unidos, el Standard & Poor's 500 termina el año con una revalorización en euros cercana al +13%.



CLASE 8.ª

UNION DE BANCOS



OM8140438

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

Informe de gestión del ejercicio 2016

Los mercados financieros de los países emergentes tienen un comportamiento volátil a lo largo del año. Tras el fuerte repunte de las primas de riesgo en enero y febrero, se relajan y alcanzan niveles mínimos desde 2014 en agosto, en un contexto de aumento de la liquidez global gracias a las políticas monetarias de los países desarrollados. A finales de año, sin embargo, la victoria de Trump y las mayores perspectivas de subidas de tipos en Estados Unidos motivan un nuevo aumento de las primas de riesgo, situándose en niveles previos al referéndum sobre el Brexit. Los mercados de México se ven especialmente afectados negativamente por la victoria de Trump en Estados Unidos. En el último tramo del año, también destaca en negativo Turquía, debido a la incertidumbre sobre la situación política y la gestión económica en ese país.

Perspectivas para 2017

En 2017 la economía mundial se espera que mantenga un crecimiento moderado y que la política continúe siendo un factor dominante de la escena en los mercados de capitales. En este sentido, es previsible que el foco de atención se concentre en las negociaciones en torno al Brexit y en la financiación del desequilibrio externo de Reino Unido, en las diferentes contiendas electorales que tendrán lugar en Europa y en la concreción e implementación de las políticas de Trump.

Se espera que las políticas fiscales apoyen la actividad por primera vez en varios años en las economías desarrolladas, que la inflación suba y se aleje de mínimos y que los riesgos financieros atiendan al desapalancamiento emergente y a la resistencia de los mercados financieros ante shocks negativos.

De esta forma, se espera que los bancos centrales pongan la vista en la retirada del estímulo monetario, una presión al alza sobre los tipos de interés de la deuda pública de los países percibidos como emisores más seguros y el tensionamiento de las condiciones de financiación internacionales. En los mercados de divisas, se espera que las subidas de tipos de interés por parte de la Fed respalden la fortaleza del dólar. Por otra parte, las negociaciones del Brexit y las políticas de Trump sitúan, respectivamente, a la libra y al peso mexicano en una posición de vulnerabilidad.

Las bolsas estarán atentas al crecimiento, a las reuniones de política monetaria de los principales bancos centrales, a las políticas fiscales y a las publicaciones de los resultados empresariales.

Evolución de la SICAV en el ejercicio 2016

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



CLASE 8.^a



OM8140439

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

Informe de gestión del ejercicio 2016

La puesta en marcha del programa de política monetaria no convencional, por parte del BCE provocó durante el primer semestre del año una fuerte caída en las rentabilidades de los bonos de los gobiernos europeos, en el caso del bono alemán a 10 años desde 0,57% hasta niveles cercanos a -0,20%. Ello provocó que la prima de riesgo del bono español respecto a la alemana subiera a un máximo de 166 p.b. durante la primera mitad del año. Posteriormente se incrementó la volatilidad en los mercados provocada por el referéndum en el Reino Unido y la proximidad de las elecciones norteamericanas, aunque también disminuían los temores respecto a la evolución de la economía China. Ello tuvo como consecuencia fuertes subidas en las materias primas y en el petróleo durante la primera mitad del año que afectó fundamentalmente a los países emergentes, y al fuerte incremento de las expectativas de inflación. A partir del tercer trimestre se tranquilizó la situación, y la subida de los precios de las materias primas se suavizó. El BCE tuvo que incrementar su programa de compras y alargarlo más que su vencimiento inicial de Marzo de 2017. La subida de tipos por parte de la FED tuvo lugar en Diciembre y la victoria de Trump provocó la apreciación del USD, y la subida de precio de los activos de riesgo, así como la TIR de los bonos. La prima de riesgo de España se movió en un rango entre 96 p.b. y 166 p.b. acabando el año en niveles ligeramente inferiores a los de inicio de año. La Reserva Federal comenzó a normalizar su política monetaria en Diciembre con una subida de 25 p.b. que no afectó excesivamente a la renta fija puesto que ya estaba descontado por el mercado.

Las inversiones en los mercados de Renta Variable se han ido acomodando a las distintas condiciones del mercado durante el año 2016. Las Bolsas han estado en rango durante los tres primeros trimestre de 2016, experimentando una fuerte subida en el cuarto trimestre lo que ha permitido recuperar las pérdidas del año. Durante la primera parte del año se ha mantenido una exposición baja a renta variable con un objetivo de controlar el riesgo y reducir la volatilidad de la cartera lo máximo posible. Las Bolsas han mantenido un equilibrio entre factores positivos (crecimiento económico, liquidez bancos centrales) y factores negativos (incertidumbre política). A partir de septiembre, el mercado ha primado más los factores positivos (crecimiento económico y recuperación de los beneficios empresariales) frente a los factores negativos (elecciones USA, Brexit) y ha supuesto la superación del rango en el que se movían los mercados y el incremento de peso en renta variable en todas las carteras. De acuerdo con lo anterior, el perfil de la cartera de renta variable ha sido más defensivo en la primera parte del año y más cíclico en el segundo semestre aunque en ambos casos la visibilidad ventas y beneficios y el bajo endeudamiento han sido los criterios seguidos en la selección de compañías. Geográficamente, la cartera se ha concentrado principalmente en títulos de compañías europeas y norteamericanas. Se ha mantenido una exposición a mercados emergentes durante todo el año debido a la mejora de expectativas para estas economías.

La revalorización acumulada de la Sociedad en el año 2016 ha sido del 22,78%.



CLASE 8.ª



0M8140440

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

Informe de gestión del ejercicio 2016

Gastos de I+D y Medioambiente

A lo largo del ejercicio 2016 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2016 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 2016, 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 2016.

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, operacional y liquidez de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2016

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2016 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

Diligencia que levanta la Secretaria no Consejera del Consejo de Administración de La Muza Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., Dña. Nieves Pérez Lozano, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se compone de 44 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, comprensivo del balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria y el informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2016, firmando todos y cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

Madrid, 14 de marzo de 2017

La Secretaria no Consejera del Consejo de Administración

Fdo.: Dña. Nieves Pérez Lozano

El Presidente del Consejo de Administración

Fdo.: D. Estanislao Urquijo Rubio

Consejeros:

Fdo.: D. Bruno Aguilar Urquijo

Fdo.: Dña. Paloma Domecq Urquijo

Fdo.: D. Luis Ignacio Urquijo Rubio

Fdo.: D. Luis Garcia-Conde Urquijo

ANEXO

El presente documento comprensivo del balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria y el informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2016 de la Sociedad La Muza Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., se compone de 44 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración OM8140397 a OM8140440, ambas inclusive, habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad en la diligencia adjunta firmada por mí en señal de identificación.



Madrid, 14 de marzo de 2017

Fdo.: Dña. Nieves Pérez Lozano

Secretaria no Consejera

DECLARACIÓN NEGATIVA ACERCA DE LA INFORMACIÓN MEDIOAMBIENTAL EN LAS CUENTAS ANUALES

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

NIF: 82195470

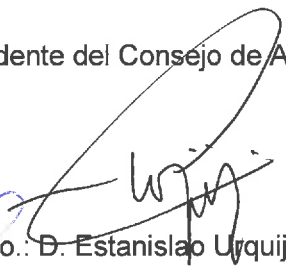
Los abajo firmantes, como Administradores de la Sociedad citada manifiestan que en la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las presentes cuentas anuales no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental previsto en la Orden del Ministerio de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

La Secretaria no Consejera del Consejo de Administración



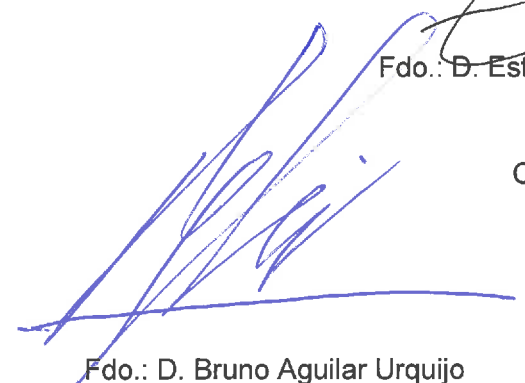
Fdo.: Dña. Nieves Pérez Lozano

El Presidente del Consejo de Administración



Fdo.: D. Estanislao Urquijo Rubio

Consejeros:



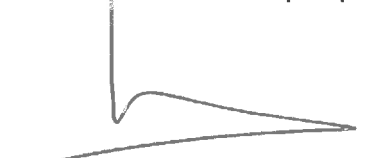
Fdo.: D. Bruno Aguilar Urquijo



Fdo.: Dña. Paloma Domecq Urquijo



Fdo.: D. Luis Ignacio Urquijo Rubio



Fdo.: D. Luis Garcia-Conde Urquijo