

Muza, F.I.

Informe de auditoría
Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2024
Informe de gestión



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

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

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Muza, F.I. (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2024, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2024, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
<p data-bbox="268 477 678 506">Cartera de inversiones financieras</p> <p data-bbox="268 539 826 779">De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.</p> <p data-bbox="268 813 837 1115">De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el patrimonio atribuido a partícipes del Fondo está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras del Fondo se encuentra descrita en la nota 3 de la memoria adjunta y el detalle de la cartera de inversiones financieras, por tipo de activo, a 31 de diciembre de 2024 se muestra en el balance adjunto.</p> <p data-bbox="268 1149 845 1294">Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría del Fondo, por la repercusión que la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo diario del valor liquidativo del mismo.</p>	<p data-bbox="874 533 1444 741">El Fondo mantiene un contrato de gestión con Muza Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C. como Sociedad gestora. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad gestora, en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros del Fondo.</p> <p data-bbox="874 775 1444 898">Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera de inversiones financieras del Fondo, entre los que destacan los siguientes:</p> <p data-bbox="874 931 1396 987"><i>Obtención de confirmaciones de la Entidad depositaria de los títulos</i></p> <p data-bbox="874 1021 1460 1290">Solicitamos a la Entidad depositaria las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras del Fondo a 31 de diciembre de 2024, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad depositaria y los registros contables del Fondo, proporcionados por la Sociedad gestora.</p> <p data-bbox="874 1323 1348 1379"><i>Valoración de la cartera de inversiones financieras</i></p> <p data-bbox="874 1413 1444 1626">Comprobamos la valoración de los activos que se encuentran en la cartera de inversiones financieras del Fondo a 31 de diciembre de 2024, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.</p> <p data-bbox="874 1659 1428 1805">Como consecuencia de los procedimientos realizados, no se han detectado diferencias significativas entre las valoraciones obtenidas en nuestros cálculos y las valoraciones registradas en la contabilidad del Fondo.</p>

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2024, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2024 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Javier Pato Blázquez (22313)

24 de abril de 2025



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

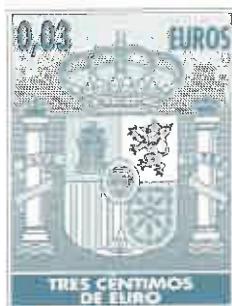
2025 Núm. 01/25/13413

SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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



CLASE 8.ª



OP1226316

Muza, F.I.

Balance al 31 de diciembre de 2024

(Expresado en euros)

ACTIVO	2024	2023
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	21 496 864,53	22 800 078,77
Deudores	247 943,92	356 914,51
Cartera de inversiones financieras	21 181 132,38	22 369 298,81
Cartera interior	14 648 629,16	15 245 565,01
Valores representativos de deuda	2 198 846,87	2 398 629,99
Instrumentos de patrimonio	12 449 782,29	12 846 935,02
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	6 493 411,85	7 089 043,83
Valores representativos de deuda	79 249,51	71 929,80
Instrumentos de patrimonio	6 414 162,34	6 963 456,18
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	53 657,85
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	39 091,37	34 689,97
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	67 788,23	73 865,45
TOTAL ACTIVO	21 496 864,53	22 800 078,77

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2024.



CLASE 8.^a



OP1226317

Muza, F.I.

Balance al 31 de diciembre de 2024

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2024	2023
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	21 453 741,23	22 589 355,50
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	21 453 741,23	22 589 355,50
Capital	-	-
Partícipes	21 761 151,17	20 719 382,99
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	(307 409,94)	1 869 972,51
(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	43 123,30	210 723,27
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	43 123,30	210 723,27
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	21 496 864,53	22 800 078,77
CUENTAS DE ORDEN	2024	2023
Cuentas de compromiso	-	10 860 113,28
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	10 860 113,28
Otras cuentas de orden	-	-
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	-	-
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	-	10 860 113,28

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2024.



CLASE 8.^a



OP1226318

Muza, F.I.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

	2024	2023
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(260 454,94)	(418 577,65)
Comisión de gestión	(226 784,91)	(381 119,13)
Comisión de depositario	(15 872,83)	(14 898,75)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(17 797,20)	(22 559,77)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(260 454,94)	(418 577,65)
Ingresos financieros	1 335 179,82	615 377,26
Gastos financieros	(13 156,55)	(16 420,06)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(1 349 625,82)	2 085 097,68
Por operaciones de la cartera interior	(768 829,96)	1 366 749,67
Por operaciones de la cartera exterior	(580 795,86)	730 359,75
Por operaciones con derivados	-	(12 011,74)
Otros	-	-
Diferencias de cambio	4 183,01	(10 794,45)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(23 535,46)	(365 696,59)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	240 573,67	373 850,72
Resultados por operaciones de la cartera exterior	275 995,76	383 898,28
Resultados por operaciones con derivados	(540 149,40)	(1 129 843,21)
Otros	44,51	6 397,62
Resultado financiero	(46 955,00)	2 307 563,84
Resultado antes de impuestos	(307 409,94)	1 888 986,19
Impuesto sobre beneficios	-	(19 013,68)
RESULTADO DEL EJERCICIO	(307 409,94)	1 869 972,51

Las Notas 1 a 13, 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 2024.

Muza, F.I.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024
(Expresado en euros)

	31 de diciembre de 2024	31 de diciembre de 2023
A) Estado de ingresos y gastos reconocidos		
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(307 409,94)	1 869 972,51
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	(307 409,94)	1 869 972,51

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Otro patrimonio atribuido	Total
B) Estado total de cambios en el patrimonio neto						
Saldo al 31 de diciembre de 2022	18 464 780,68	-	-	1 015 592,66	-	19 480 373,34
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	18 464 780,68	-	-	1 015 592,66	-	19 480 373,34
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	1 869 972,51	-	1 869 972,51
Aplicación del resultado del ejercicio	1 015 592,66	-	-	(1 015 592,66)	-	-
Operaciones con participes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	2 511 315,14	-	-	-	-	2 511 315,14
Reembolsos	(1 272 305,49)	-	-	-	-	(1 272 305,49)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2023	20 719 382,99	-	-	1 869 972,51	-	22 589 355,50
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	20 719 382,99	-	-	1 869 972,51	-	22 589 355,50
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	(307 409,94)	-	(307 409,94)
Aplicación del resultado del ejercicio	1 869 972,51	-	-	(1 869 972,51)	-	-
Operaciones con participes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	1 394 897,15	-	-	-	-	1 394 897,15
Reembolsos	(2 223 101,48)	-	-	-	-	(2 223 101,48)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2024	21 761 151,17	-	-	(307 409,94)	-	21 453 741,23



CLASE 8.ª



OP1226319

Las Notas 1 a 13, 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 2024.



CLASE 8.^a



OP1226320

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

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

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 21 de junio de 2019 con el número 5391, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones (en adelante "Ley 35/2003"), el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La gestión, administración y representación del Fondo está encomendada a Muza Gestión de Activos, S.A., S.G.I.I.C., sociedad participada al 50,00% por Finlurem, S.L. y al 50% por Horizon Capital, S.L., siendo la Entidad Depositaria del Fondo, Caceis Bank Spain, S.A.. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo con lo establecido en la normativa en vigor.

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

- El patrimonio mínimo deberá situarse en 3.000.000 euros.
- El número de partícipes del Fondo no podrá ser inferior a 100.

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligatorio cumplimiento de la normativa en vigor, el patrimonio o el número de partícipes de un fondo, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, dichas Instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.

- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Para gestionar la liquidez del Fondo, la Sociedad Gestora deberá contar con sistemas internos de control de la profundidad del mercado de los valores en que invierte considerando la negociación habitual y el volumen invertido, para procurar una liquidación ordenada de las posiciones del Fondo a través de los mecanismos normales de contratación. Los documentos informativos del Fondo deberán contener una explicación sobre la política adoptada a este respecto.



CLASE 8.ª



OP1226321

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024
(Expresada en euros)

- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

De acuerdo con el folleto registrado del Fondo, la Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria percibirán una comisión anual en concepto de gastos de gestión y gastos de depositaría, respectivamente, que no podrán exceder los límites establecidos en la normativa vigente. Ambas entidades perciben una comisión anual según el siguiente detalle:

	2024	2023
Comisión de gestión		
Sobre patrimonio	1,00%	1,00%
Sobre resultados	9,00%	9,00%

Como consecuencia de haber superado el valor liquidativo de la fecha de referencia, el Fondo ha registrado importe de 168 miles de euros por este concepto en el ejercicio 2023.

Igualmente, el Folleto del Fondo establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 0,20% anual del patrimonio custodiado en los ejercicios 2024 y 2023. La comisión por tramos se aplica de manera acumulativa siendo los tramos aplicados los siguientes:

Tramos		Comisión aplicada		
Hasta	50 000 000,00 euros	hasta	75 000 000,00 euros	0,07%
Desde	50 000 000,01 euros	hasta	125 000 000,00 euros	0,065%
Desde	75 000 000,01 euros	hasta	125 000 000,00 euros	0,055%
Desde	125 000 000,01 euros			0,045%

Al 31 de diciembre de 2024 y 2023, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas, ni sobre el importe de las participaciones reembolsadas.

Durante los ejercicios 2024 y 2023, el Fondo no ha generado derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo al que pertenece la Sociedad Gestora.

b) Gestión del riesgo

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

Debido a la operativa en mercados financieros del Fondo, los principales riesgos a los que se encuentra expuesto son los siguientes:

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera el Fondo. Entre dichos riesgos,



CLASE 8.^a



OP1226322

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024
(Expresada en euros)

- los más significativos son los de tipo de interés, los de tipo de cambio y las cotizaciones de los títulos que el Fondo tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con el Fondo.
 - **Riesgo de liquidez:** se produce cuando 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.
 - **Riesgo de sostenibilidad:** se tiene en consideración cuando el Fondo promueve características medioambientales o sociales, como se recoge en el artículo 8 ó 9 del Reglamento de la Unión Europea 2019/2088. Se considera todo acontecimiento o estado medioambiental, social o de gobernanza que, de ocurrir, pudiera surtir un efecto material negativo sobre el valor de la inversión. El proceso de inversión tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad y está basado en análisis propios. Para ello la Sociedad Gestora utiliza una metodología propia y tiene en cuenta información ASG publicada por las propias compañías o emisores de los activos en los que invierte, así como "ratings" publicados por proveedores externos. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo de la participación del Fondo. La Sociedad Gestora tiene en cuenta las incidencias adversas de las decisiones de inversión sobre los factores de sostenibilidad, en línea con su Declaración de Principales Incidencias Adversas (PIAS) que se informan a los partícipes en los informes periódicos.

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 algunos de dichos riesgos.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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



CLASE 8.^a



OP1226323

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2024 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 Gestora presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2024, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2024 y 2023.

d) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2024 y 2023.

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



CLASE 8.^a



OP1226324

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024
(Expresada en euros)

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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



CLASE 8.^a



OP1226325

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024
(Expresada en euros)

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

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

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

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

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

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

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la C.N.M.V., sobre operaciones con instrumentos derivados de las Instituciones de Inversión Colectiva.

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

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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



CLASE 8.^a



OP1226326

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

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

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

f) Instrumentos de patrimonio

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

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

g) Valores representativos de deuda

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

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

h) Operaciones de derivados

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

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

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

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



CLASE 8.^a



OP1226327

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024
(Expresada en euros)

La contrapartida de los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera, se registran en el epígrafe de Derivados de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance, según corresponda.

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

Al 31 de diciembre de 2024, no existen en la cartera operaciones de derivados.

i) Moneda extranjera

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

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

j) Valor liquidativo de las participaciones

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes participaciones que lo componen se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la C.N.M.V., sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las Instituciones de Inversión Colectiva.

k) Suscripciones y reembolsos

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

El precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al plazo establecido en el folleto informativo, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas, como el efectivo a reembolsar en su caso. Durante el periodo que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo de Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones, del pasivo del balance del Fondo.

l) Impuesto sobre beneficios

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



CLASE 8.^a



OP1226328

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

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

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

4. Deudores

El desglose de los deudores, al 31 de diciembre de 2024 y 2023, es el siguiente:

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Depósitos de garantía	-	260 282,93
Operaciones pendientes de liquidar	13 295,65	-
Administraciones públicas deudoras	<u>234 648,27</u>	<u>96 631,58</u>
	<u>247 943,92</u>	<u>356 914,51</u>

El capítulo Depósitos de garantía al 31 de diciembre de 2023, recoge los importes cedidos en garantía por posiciones vivas en derivados al cierre del ejercicio.

El capítulo Operaciones pendientes de liquidar al 31 de diciembre de 2024, recoge las operaciones de venta de activos pendientes de liquidar a cierre del ejercicio.

El capítulo de Administraciones públicas deudoras, recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario pendientes de liquidar a cierre del ejercicio correspondiente.

5. Acreedores

El desglose de los acreedores, al 31 de diciembre de 2024 y 2023, es el siguiente:

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Administraciones públicas acreedoras	-	19 528,83
Otros	<u>43 123,30</u>	<u>191 194,44</u>
	<u>43 123,30</u>	<u>210 723,27</u>



CLASE 8.^a



OP1226329

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024
(Expresada en euros)

El desglose del capítulo Administraciones públicas acreedoras, es el siguiente:

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Impuesto sobre beneficios	-	19 013,68
Otros	-	515,15
	<u>-</u>	<u>19 528,83</u>

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

Durante los ejercicios 2024 y 2023, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 31 de diciembre de 2024 y 2023, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras del Fondo, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2024 y 2023 se muestra en el balance adjunto.

En el Anexo I adjunto, parte integrante de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024. En los Anexos II y III adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados del Fondo, respectivamente, al 31 de diciembre de 2023.

Los Anexos adjuntos son parte integrante de esta memoria.

Al 31 de diciembre de 2024 y 2023 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en la Entidad Depositaria.

7. Tesorería

El detalle de la tesorería al 31 de diciembre de 2024 y 2023 se muestra a continuación:

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	67 708,20	72 621,10
Cuentas en divisa	0,02	-
Otras cuentas de tesorería		
Cuentas en euros	80,01	8 654,54
Cuentas en divisa	-	(7 410,19)
	<u>67 788,23</u>	<u>73 865,45</u>



OP1226330

CLASE 8.^a**Muza, F.I.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024****(Expresada en euros)**

Durante los ejercicios 2024 y 2023 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en la Entidad Depositaria ha sido un tipo de interés de mercado.

El capítulo de "Otras cuentas de tesorería" al 31 de diciembre de 2024 y 2023, se corresponden íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por el Fondo en otras entidades distintas al depositario. Durante el ejercicio 2024 y 2023, las cuentas corrientes estaban remuneradas a un tipo de interés de mercado.

8. Patrimonio atribuido a partícipes

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2024 y 2023, se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

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

El valor liquidativo de las participaciones al 31 de diciembre de 2024 y 2023 se ha obtenido de la siguiente forma:

	<u>2024</u>	<u>2023</u>
Patrimonio atribuido a partícipes	21 453 741,23	22 589 355,50
Número de participaciones	1 281 209,51	1 331 768,57
Valor liquidativo por participación	16,74	16,96
Número de partícipes	150	151

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

De acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012, se considera participación significativa aquella que supera el 20% del Patrimonio atribuido a partícipes del Fondo.

Al cierre de los ejercicios 2024 y 2023 no existen participaciones significativas con un porcentaje de participación individualmente superior al 20% y que se considere participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.

9. Cuentas de compromiso

En el Anexo III, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados del Fondo al 31 de diciembre de 2023. Al 31 de diciembre de 2024 el Fondo no tiene inversiones en derivados.



CLASE 8.^a



OP1226331

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024
(Expresada en euros)

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2024 y 2023, se muestra en el balance adjunto.

11. Administraciones públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2024, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1%, siempre que el número de participes requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2024 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, en función de la situación del Fondo respecto a las mismas.

La base imponible del Impuesto sobre beneficios del ejercicio se incorporará al importe de las bases imponibles negativas pendientes de compensar de ejercicios anteriores, en el epígrafe Pérdidas fiscales a compensar en Cuentas de orden, en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.

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

El Fondo tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeto de los últimos cuatro ejercicios.

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

12. 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 del Fondo y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., información sobre las operaciones vinculadas realizadas, si las hubiera.

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de Tesorería se indican las cuentas que mantiene el Fondo con este al 31 de diciembre de 2024 y 2023.

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2024 y 2023, ascienden a 4 miles de euros en cada ejercicio, no habiéndose prestado otros servicios en el ejercicio por la citada firma. Ninguna otra entidad del entorno de PricewaterhouseCoopers ha prestado otros servicios al Fondo durante los mencionados ejercicios.



CLASE 8.ª



OP1226332

Muza, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

(Expresada en euros)

13. Acontecimientos posteriores

Desde el cierre del ejercicio, al 31 de diciembre de 2024, hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que sean objeto de incluir en esta memoria.

Muza, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



OP1226333

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privatizada cotizada						
OHL OPERACIONES IS.10 2026-03-31	EUR	187 887,44	34 740,93	198 838,87	10 951,43	XS23566570239
TOTALES Renta fija privatizada cotizada		187 887,44	34 740,93	198 838,87	10 951,43	
Adquisición temporal de activos con depositario						
SPAIN GOVERNMENT B12.22 2025-01-02	EUR	2 000 008,00	123,10	2 000 008,00	=	ES00000012F92
TOTALES Adquisición temporal de activos con depositario		2 000 008,00	123,10	2 000 008,00	=	
Acciones admitidas cotización.						
AC.ALANTRA PARTNERS, SA	EUR	191 889,37	-	105 682,50	(86 206,87)	ES0126501131
ACERINOX SA	EUR	557 167,13	-	538 186,95	(18 980,18)	ES0132105018
ALMAGRO CAPITAL SOCIMI	EUR	288 037,56	-	333 360,94	45 323,38	ES0105389003
ARCELORMITTAL	EUR	163 885,58	-	138 716,37	(25 169,21)	LU1598757687
AZCOYEN	EUR	517 840,92	-	579 397,28	61 556,36	ES0112458312
CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	1 032 776,01	-	1 061 364,40	28 588,39	ES0105630315
ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	1 533 935,06	-	1 716 444,62	182 509,56	ES0129743318
GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA	EUR	341 857,30	-	325 521,00	(16 336,30)	ES0141571192
GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	349 104,96	-	265 717,20	(83 387,76)	ES0105130001
GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	875 547,24	-	912 410,57	36 863,33	ES0130625512
IBERPAPEL GESTION SA	EUR	214 623,62	-	212 318,40	(2 305,22)	ES0147561015
INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	151 995,99	-	185 542,45	33 546,46	ES0154653911
LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	1 164 317,55	-	1 456 977,75	292 660,20	ES0157261019
LLORENTE Y CUENCA SA	EUR	143 304,19	-	95 045,30	(48 258,89)	ES0105591004
MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	542 163,79	-	623 910,40	81 746,61	ES0164180012
OBRASCON	EUR	110 815,51	-	68 112,48	(42 703,03)	ES0142090317
REPSOL SA	EUR	1 231 147,91	-	1 040 410,00	(190 737,91)	ES0173516115
SACYR SA	EUR	647 979,22	-	1 063 507,13	415 527,91	ES0182870214
SINGULAR PEOPLE	EUR	408 928,10	-	241 815,42	(167 112,68)	ES0105611000
TUBACEX SA	EUR	1 156 481,21	-	1 485 341,13	328 859,92	ES0132945017
TOTALES Acciones admitidas cotización.		11 623 798,22	-	12 449 782,29	825 984,07	
TOTAL Cartera Interior		13 811 693,66	34 864,03	14 648 629,16	836 935,50	

Muza, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2024
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



OP1226334

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
INTERNATIONAL PE[7.25]2027-02-01	USD	72 644,56	4 227,34	79 249,51	6 604,95	NO0012423476
TOTALES Renta fija privada cotizada		72 644,56	4 227,34	79 249,51	6 604,95	
Acciones admitidas cotización						
APERAM W/I	EUR	237 555,27	-	225 138,94	(12 416,33)	LU0569974404
ARCELORMITTAL	EUR	680 849,58	-	622 182,22	(58 667,36)	LU1598757687
ATALAYA MINING PLC	GBP	1 124 543,29	-	1 783 063,49	658 520,20	CY0106002112
BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	946 326,02	-	666 271,44	(280 054,58)	LU1704650164
BERKELEY ENERGIA LTD (BKY SM)	EUR	84 021,17	-	79 572,92	(4 448,25)	AJ000000BKYO
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	57 529,98	-	120 607,17	63 077,19	CA3038971022
HGEARS AG	EUR	260 015,00	-	16 950,00	(243 065,00)	DE000A3CMGN3
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	746 787,97	-	1 510 818,46	764 030,49	CA46016U1084
MERCEDES BENZ GROUP	EUR	905 797,32	-	784 404,00	(121 393,32)	DE0007100000
NABALTEC AG (NTG GY)	EUR	51 194,69	-	27 162,00	(24 032,69)	DE000A0KPPR7
NAVIGATOR	EUR	184 279,82	-	234 516,75	50 236,93	PTPT10AM0006
QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	134 421,14	-	343 474,95	209 053,81	MX01Q0000008
TOTALES Acciones admitidas cotización		5 413 321,25	-	6 414 162,34	1 000 841,09	
TOTAL Cartera Exterior		5 485 965,81	4 227,34	6 493 411,85	1 007 446,04	

Muza, F.I.

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



CLASE 8.^a



OP1226335

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía)/ Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
RFIJA OHL OPERACIONES 9.75 2026-03-31	EUR	190 719,26	31 559,38	198 629,99	7 910,73	XS2356570239
Total renta fija privada cotizada		190 719,26	31 559,38	198 629,99	7 910,73	
Renta fija pública cotizada						
REPO SPAIN GOVERNMENT B 3.50 024-01-02	EUR	2 200 000	641,64	2 200 000,00		ES000000122E5
Total renta fija pública cotizada		2 200 000	641,64	2 200 000,00		
Acciones admitidas a negociación						
GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	374 855,86	-	342 380,64	(32 475,22)	ES0105130001
ALMAGRO CAPITAL SOCIMI	EUR	247 342,36	-	246 000,00	(1 342,36)	ES0105389003
LLORENTE Y CUENCA SA	EUR	145 778,72	-	133 382,90	(12 395,82)	ES0105591004
SINGULAR PEOPLE	EUR	408 928,10	-	415 238,60	6 310,50	ES0105611000
CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	835 275,89	-	886 954,20	51 678,31	ES0105630315
AZCOYEN	EUR	517 840,92	-	598 208,88	80 367,96	ES0112458312
AC. ALANTRA PARTNERS, SA	EUR	191 889,37	-	115 639,00	(76 050,37)	ES0126501131
ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	1 531 142,59	-	2 097 988,70	566 846,11	ES0129743318
GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	689 411,85	-	652 776,00	(36 635,85)	ES0130625512
ACERINOX SA	EUR	487 621,16	-	532 227,91	44 606,75	ES0132105018
TUBACEX SA	EUR	552 844,47	-	952 780,50	399 936,03	ES0132945017
GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA	EUR	249 243,08	-	221 840,00	(27 403,08)	ES0141571192
OBRASCON	EUR	329 430,79	-	225 673,57	(103 757,22)	ES0142090317
IBERPAPEL GESTION SA	EUR	160 977,80	-	152 370,00	(8 607,80)	ES0147561015
INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	151 995,99	-	145 117,00	(6 878,99)	ES0154653911
ALMIRALL SA	EUR	110 217,23	-	105 320,93	(4 896,30)	ES0157097017
LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	605 364,72	-	958 745,20	353 380,48	ES0157261019
MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	542 163,79	-	574 192,54	32 028,75	ES0164180012
REPSOL SA	EUR	1 687 894,28	-	1 633 879,10	(54 015,18)	ES0173516115
SACYR SA	EUR	824 569,45	-	1 365 017,92	540 448,47	ES0182870214
UNICAJA BANCO	EUR	426 873,06	-	491 001,43	64 128,37	ES0180907000
Total Acciones admitidas a negociación		11 071 661,48	-	12 846 935,02	1 775 273,54	
Total Cartera Interior		13 462 380,74	32 201,02	15 245 565,01	1 783 184,27	

Muza, F.I.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía)/ Plusvalía	ISIN
Renta fija internacional						
RFIJA INTERNACIONAL GA 7.25 2027-02-01	USD	72 644,56	2 488,95	71 929,80	(714,76)	NO0012423476
Total renta fija internacional		72 644,56	2 488,95	71 929,80	(714,76)	
Acciones admitidas a negociación						
MERCEDES BENZ GROUP	EUR	294 508,34	-	321 819,75	27 311,41	DE0007100000
NABALTEC AG (NTG GY)	EUR	51 194,69	-	39 032,80	(12 161,89)	DE000A0KPPR7
HGEARS AG	EUR	260 015,00	-	35 500,00	(224 515,00)	DE000A3CMGN3
ATALAYA MINING PLC	GBP	1 209 107,61	-	1 848 694,84	639 587,23	CY0106002112
BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	643 462,77	-	718 256,00	74 793,23	LU1704650164
QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	134 421,14	-	386 661,26	252 240,12	MX01Q0000008
MAIRE TECNIMONT SPA	EUR	157 324,76	-	353 745,86	196 421,10	IT0004931058
ARCELORMITTAL	EUR	668 964,57	-	713 527,32	44 562,75	LU1598757687
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	935 671,28	-	1 963 761,25	1 028 089,97	CA46016U1084
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	57 529,98	-	107 415,36	49 885,38	CA3038971022
KATEK SE	EUR	244 694,28	-	118 908,10	(125 786,18)	DE000A2TSQH7
GREENVOLT ENERGIAS RENOVAVEIS	EUR	72 767,15	-	124 360,54	51 593,39	PTGNV0AM0001
NAVIGATOR	EUR	184 279,82	-	231 773,10	47 493,28	PTPTIOAM0006
Total Acciones admitidas a negociación		4 913 941,39	-	6 963 456,18	2 049 514,79	
Total Cartera Exterior		4 986 585,95	2 488,95	7 035 385,98	2 048 800,03	



CLASE 8.^a



OP1226336

Muza, F.I.

Anexo III

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



CLASE 8.^a



OP1226337

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros Comprados				
SYP 500 INDEX 50	USD	4 744 613,28	4 803 612,00	2024/03/15
Total Futuros Comprados		4 744 613,28	4 803 612,00	
Opciones Compradas				
SYP 500 INDEX 50	USD	6 115 500,00	41 449,50	2024/03/15
Total Opciones Compradas		6 115 500,00	41 449,50	
TOTALES		10 860 113,28	4 845 061,50	



CLASE 8.ª



OP1226338

Muza, F.I.

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

Exposición fiel del negocio y actividades principales

El fondo ha cerrado el 2024 con una rentabilidad del -1,3%. El año ha sido un ejercicio positivo para la mayoría de los índices europeos y especialmente los americanos.

El diferencial de comportamiento de Estados Unidos con respecto a Europa valor ha estado sustentado en la elevada ponderación que los denominados "7 magníficos" (Nvidia, Alphabet, Microsoft, Amazon, Meta y Tesla) tienen en los índices (33% de S&P500). El S&P ponderado de manera equitativa (donde todas las compañías del índice pesan lo mismo), se comportó más en línea con los índices europeos.

Hoy en día, las 25 primeras compañías del S&P 500 representan más del 50% de la ponderación del índice, lo que hace que el comportamiento de este pequeño porcentaje de compañías (un 5% de las 500 que componen el índice), tenga un impacto muy relevante en la rentabilidad del conjunto, (es el mayor nivel de concentración del índice de los últimos 45 años).

Dentro de este contexto, en 2024, las compañías de valor lo han hecho un 18% peor en términos relativos comparadas con el segmento growth, dato muy pobre si tenemos además en cuenta, que en el año 2023 el segmento de valor lo había hecho un 23% peor. Los múltiplos a los que cotizan las compañías de valor en relación con las de crecimiento, están en mínimos de la serie histórica de Russell (35 años).

Este continuo mejor comportamiento del crecimiento frente al valor, creemos han estado sustentado, en las bajadas de tipos, unos datos de inflación más controlados y en la creciente penetración que está teniendo la gestión pasiva en los índices.

En este contexto, la rentabilidad de nuestras inversiones en 2024 ha distado mucho de la de los índices. Aunque no podemos obviar la rentabilidad en base anual, creemos que la forma en la que debemos evaluar nuestra rentabilidad es más adecuada si la enmarcamos en periodos de 3 a 5 años, ya que este horizonte temporal, se adecua de manera más natural al periodo medio de maduración de muchas de nuestras inversiones. La filosofía de inversión en valor basa su metodología en identificar compañías que tienen ineficiencias de valor y por lo general, las razones de esa ineficiencia y las causas por las cuales crees que va a desaparecer, suelen distar bastante en el tiempo.

En cualquier caso, si tuviéramos que enumerar las causas que han podido estar detrás de estos diferenciales de rentabilidad en el 2024, estas serían las más probables:

1. El conjunto de compañías donde invertimos tiene por lo general muy poco que ver con la composición general de los índices tanto por el tamaño de nuestras compañías (principalmente pequeñas y medianas empresas), como por los sectores donde invertimos (actualmente predominan sectores industriales, energía, cíclicos y materias primas).
2. Adicionalmente, nuestra filosofía de inversión, aun sabiendo que esto puede significar un coste de oportunidad en nuestra rentabilidad a corto plazo, nos lleva a huir de todo aquello que esté rodeado de un momento de excesiva exuberancia (modas), lo que nos lleva a tener muy poca presencia en muchos sectores que han estado tras el buen comportamiento de algunos índices en estos últimos meses, en muchos casos, por la dificultad que nos entraña no solo entender cómo se van a asentar las elevadas valoraciones a las cuales cotizan muchos de ellos, sino a cómo se van a comportar muchos de esos negocios en el futuro y a que entorno competitivo se van a enfrentar.



CLASE 8.^a



OP1226339

Muza, F.I.

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

3. Por otra parte, no podemos olvidar el peso cada vez más relevante que tiene la gestión pasiva en los principales índices americanos y europeos. Esto hace que haya una, cada vez mayor afluencia de flujo inversor hacia estos índices; y dentro de estos índices hacia las empresas con mayor ponderación. En nuestro caso, la mayoría de las compañías donde invertimos, están fuera del ámbito de estos índices y del empuje en las valoraciones, que todo el flujo de la gestión pasiva ejerce sobre muchas compañías (llevando los múltiplos de beneficios a los que cotizan muchas de ellas a territorios "poco aconsejables").

En definitiva, estamos probablemente en el polo opuesto a lo que hoy son las tendencias generales de inversión en los principales índices.

Tenemos la sensación de estar pasando por otra etapa de exuberancia de las muchas que hemos visto en estos últimos 25 años. Hay una serie de sectores y/o compañías en las que "debes" estar invertido y no estarlo, supone para muchos un coste de oportunidad inasumible, una decisión equivocada y una negación de lo mucho y rápido que está cambiando nuestro entorno.

Esta realidad que hoy estamos observado, como también ha ocurrido en innumerables ocasiones en el pasado, suele ir acompañada de una baja percepción de riesgos y de una alta probabilidad de alcanzar elevadas rentabilidades a corto plazo, estando todo esto rodeado a su vez, de unas inagotables previsiones de crecimiento a futuro, lo que a su vez se utiliza para justificar, en muchos casos, las exigentes ratios a los que cotizan muchas compañías.

Es innegable el papel que la inteligencia artificial y otros avances tecnológicos están teniendo y van a seguir teniendo en muchísimos ámbitos del mundo empresarial y hay por supuesto, una grandísima cantidad de valor a capturar por muchas compañías, pero es justamente esta realidad, la que creemos que en muchos casos puede estar "sobredimensionada" y descuenta ya un alto crecimiento, que en muchos casos será cierto y en otros tantos no lo será.

De cara al 2025, nos vuelve a inquietar el hecho de que los datos de inflación están siendo más persistentes en muchos países, de lo que inicialmente el mercado descontaba, especialmente en EE. UU., donde los precios se están tensionando de nuevo, lo que no sólo ha provocado un menor ritmo de bajadas de tipos esperadas para este 2025, sino que también ha presionado la rentabilidad del bono a 10 años sensiblemente al alza.

Es difícil anticipar como se va a comportar la inflación en los próximos meses, pero no podemos perder de vista el hecho de que la economía americana sigue estando a capacidad plena, con datos de empleo aún muy tensionados y donde la nueva administración de Trump plantea diversas reducciones de impuestos, todo lo anterior, no trabaja precisamente en favor de una relajación de los precios.

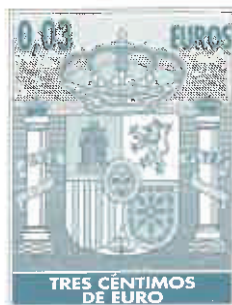
Si atendemos a los últimos datos de ISM (precios pagados) en EE. UU., que es un indicador de inflación adelantado cierto, es previsible que en los próximos meses volvamos a ver datos de IPC muy por encima de los objetivos de la FED, y esto evidentemente debería tensionar tanto el mercado de renta fija como los mercados de renta variable.

Con estas nuevas tensiones inflacionarias en el frente y con muchas compañías cotizando a múltiplos que descuentan un mundo de crecimiento perpetuo, es prudente creemos, no estar en esta tipología de compañías y sectores que hoy en día capturan la mayoría del foco de atención y descuentan un escenario económico óptimo.

Preferimos como hemos dicho antes, estar en el polo opuesto, en compañías que, en muchos casos, descuentan ya un escenario poco optimista, están olvidadas y/o denostadas por el mercado y por supuesto cotizan a múltiplos mucho más deprimidos.



CLASE 8.^a



OP1226340

Muza, F.I.

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2024

Por ir finalizando, quizás comentar, que, a lo largo del último trimestre del 2024, el cambio más significativo en nuestro portafolio de compañías ha sido el incremento de inversión en Tubacex. A finales de diciembre también cobramos el dividendo especial de Elecnor en un importe cercano al 30% de su capitalización en bolsa. Seguimos manteniendo una inversión significativa en Elecnor.

Uso de instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo con los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003 y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012.

Gastos de I+D y medioambiente

A lo largo del ejercicio 2024 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad del Fondo correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2024 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Riesgo de sostenibilidad

Las inversiones del Fondo pueden estar sujetas a riesgos de sostenibilidad. Estos incluyen riesgos medioambientales (como por ejemplo exposición al cambio climático y riesgos de transición), riesgos sociales (por ejemplo, desigualdad, salud, inclusión, relaciones laborales, etc.) y de gobernanza (falta de supervisión sobre aspectos materiales de sostenibilidad o falta de políticas y procedimientos relacionados con la ética de la entidad). El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica.

Adicionalmente, las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2024, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria. Asimismo, al cierre del ejercicio 2024, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

Acciones propias

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

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2024

Desde el cierre del ejercicio, al 31 de diciembre de 2024, hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.