

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

Informe de auditoría
Cuentas anuales a 31 de diciembre de 2025
Informe de gestión



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

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

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de LA MUZA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2025, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Cartera de inversiones financieras

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

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) de la Sociedad, se encuentra descrita en la nota 3 de la memoria adjunta y el detalle de la cartera, por tipo de activo, a 31 de diciembre de 2025 se muestra en el balance adjunto.

Identificamos esta área como el aspecto más relevante de la auditoría de la Sociedad, por la repercusión que la cartera tiene en el cálculo del valor liquidativo.

La Sociedad 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 los criterios empleados por la Sociedad gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad.

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

Obtención de confirmaciones de la Entidad depositaria de los títulos

Solicitamos a la Entidad depositaria las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, comparando la respuesta recibida con los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad gestora.

Valoración de la cartera

Comprobamos la valoración de los activos que se encuentran en la cartera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2025, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Como consecuencia de los procedimientos realizados, no se han identificado diferencias significativas.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2025, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2025 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

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

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

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

- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

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

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

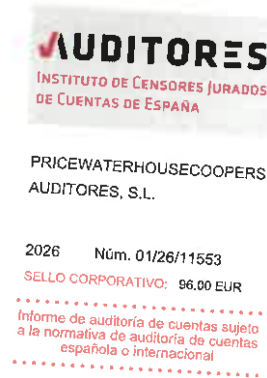
Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Javier Pato Blázquez (22313)

28 de abril de 2026





CLASE 8ª



OP4408776

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

Balance al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

ACTIVO	2025	2024
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	268 460 012,85	198 812 213,94
Deudores	7 176 703,54	2 561 031,17
Cartera de inversiones financieras	261 164 149,39	196 125 164,99
Cartera interior	147 401 121,23	134 720 307,68
Valores representativos de deuda	20 227 853,95	15 233 275,13
Instrumentos de patrimonio	127 173 267,28	119 487 032,55
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	113 032 291,37	60 972 936,02
Valores representativos de deuda	-	759 807,71
Instrumentos de patrimonio	111 315 760,52	60 213 128,31
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	1 716 530,85	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	730 736,79	431 921,29
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	0,30
Tesorería	119 159,92	126 017,48
TOTAL ACTIVO	268 460 012,85	198 812 213,94

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8ª



OP4408777

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

Balance al 31 de diciembre de 2025

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2025	2024
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	265 622 587,33	198 406 648,39
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	265 622 587,33	198 406 648,39
Capital	27 770 863,76	27 770 863,76
Partícipes	-	-
Prima de emisión	42 067 845,56	41 194 687,15
Reservas	195 150 734,52	195 161 703,14
(Acciones propias)	(81 444 804,47)	(62 874 741,56)
Resultados de ejercicios anteriores	(2 845 864,10)	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	84 923 812,06	(2 845 864,10)
(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	2 837 425,52	405 565,55
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	1 487 003,55	405 565,55
Pasivos financieros	-	-
Derivados	1 350 421,93	-
Periodificaciones	0,04	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	268 460 012,85	198 812 213,94
CUENTAS DE ORDEN	2025	2024
Cuentas de compromiso	101 718 192,11	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	101 718 192,11	-
Otras cuentas de orden	17 021 161,85	14 299 136,24
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	14 299 136,24	14 299 136,24
Pérdidas fiscales a compensar	2 722 025,61	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	118 739 353,96	14 299 136,24

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8ª



OP4408778

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 2025

(Expresada en euros)

	2025	2024
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(2 504 709,419)	(2 311 774,76)
Comisión de gestión	(2 278 698,21)	(2 105 083,44)
Comisión de depositario	(113 928,89)	(105 249,79)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(112 082,31)	(101 441,53)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(2 504 709,41)	(2 311 774,76)
Ingresos financieros	10 867 551,07	12 553 543,76
Gastos financieros	(198 970,26)	(124 825,26)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	62 495 662,42	(12 205 553,91)
Por operaciones de la cartera interior	22 397 611,01	(6 972 363,71)
Por operaciones de la cartera exterior	42 915 871,92	(5 233 190,20)
Por operaciones con derivados	(2 817 820,51)	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(88 718,17)	47 969,32
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	15 185 413,77	(805 223,25)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	10 625 330,69	2 419 693,45
Resultados por operaciones de la cartera exterior	3 300 609,75	2 470 107,15
Resultados por operaciones con derivados	1 258 790,52	(5 699 051,85)
Otros	682,81	4 028,00
Resultado financiero	88 260 938,83	(534 089,34)
Resultado antes de impuestos	85 756 229,42	(2 845 864,10)
Impuesto sobre beneficios	(832 417,36)	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	84 923 812,06	(2 845 864,10)

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.

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 2025
(Expresado en euros)

	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2024
A) Estado de ingresos y gastos reconocidos		
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	84 923 812,06	(2 845 864,10)
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	84 923 812,06	(2 845 864,10)

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 2023	27 770 863,76	38 777 046,53	172 585 261,89	(49 790 741,16)	-	22 583 831,86	211 926 262,88
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	27 770 863,76	38 777 046,53	172 585 261,89	(49 790 741,16)	-	22 583 831,86	211 926 262,88
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(2 845 864,10)	(2 845 864,10)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	22 583 831,86	-	-	(22 583 831,86)	-
Operaciones con accionistas	-	2 417 640,62	(7 390,61)	(13 084 000,40)	-	-	(10 673 750,39)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2024	27 770 863,76	41 194 687,15	195 161 703,14	(62 874 741,56)	-	(2 845 864,10)	198 406 648,39
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	27 770 863,76	41 194 687,15	195 161 703,14	(62 874 741,56)	-	(2 845 864,10)	198 406 648,39
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	84 923 812,06	84 923 812,06
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	(2 845 864,10)	-	(2 845 864,10)	2 845 864,10	(2 845 864,10)
Operaciones con accionistas	-	873 158,41	2 634 895,48	(18 570 062,91)	-	-	(14 862 009,02)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2025	27 770 863,76	42 067 845,56	195 150 734,52	(81 444 804,47)	-	84 923 812,06	265 622 587,33



CLASE 8.^a



OP4408779

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025.



CLASE 8ª



OP4408780

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 2025

(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 Castelló, 128-9º, Madrid.

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

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003, 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.

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

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

La Entidad Depositaria de la Sociedad es Caceis Bank Spain, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo con lo establecido en la normativa en vigor.

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 (en adelante "Real Decreto 1082/2012"), por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable y sus diferentes variantes, por Sociedad de Inversión de Capital Variable.
- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.

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



CLASE 8.^a



OP4408781

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 2025

(Expresada en euros)

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Para gestionar la liquidez de la Sociedad, 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 de la Sociedad a través de los mecanismos normales de contratación. Los documentos informativos de la Sociedad deberán contener una explicación sobre la política adoptada a este respecto.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- 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 y la Entidad Depositaria, perciben una comisión anual según el siguiente detalle:

	2025	2024
Comisión de gestión		
Sobre patrimonio	1,00%	1,00%
Comisión de depositaria		
Sobre patrimonio custodiado	0,05%	0,05%

b) Gestión del riesgo

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

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

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



CLASE 8.^a



OP4408782

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 2025

(Expresada en euros)

- 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 la Sociedad 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 acción de la Sociedad.

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

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

b) Principios contables

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



CLASE 8.^a



OP4408783

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 2025

(Expresada en euros)

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2025 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2025, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2025 y 2024.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2025, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad han realizado estimaciones para obtener la valoración de algunos activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en las cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si los hubiera. Aun cuando 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 por acción de la Sociedad se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2025 y 2024.

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



OP4408784

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 2025

(Expresada en euros)

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2025, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2024, es la siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	84 923 812,06	(2 845 864,10)
	84 923 812,06	(2 845 864,10)
Propuesta de distribución		
Reserva voluntaria	84 923 812,06	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	(2 845 864,10)
	84 923 812,06	(2 845 864,10)

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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



CLASE 8.^a



OP4408785

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 2025

(Expresada en euros)

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.

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 la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe de Tesorería.

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

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



CLASE 8.^a



OP4408786

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 2025

(Expresada en euros)

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 irrecuperable de su inversión se darán de baja con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

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

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.



CLASE 8ª



OP4408787

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 2025

(Expresada en euros)

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de 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.

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 de Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados según éstos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida el epígrafe de Derivados, de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance.

Al 31 de diciembre de 2024, no existían 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.



CLASE 8.^a



OP4408788

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 2025

(Expresada en euros)

j) Acciones propias y prima de emisión

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

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

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

En el artículo 32.8 de la Ley 35/2003, se establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias en la Ley de Sociedades de Capital. Por debajo de dicho capital mínimo la Sociedad podrá adquirir acciones con los límites y condiciones establecidos en la citada Ley de Sociedades de Capital.

k) Valor liquidativo de las acciones

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

l) Impuesto sobre beneficios

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

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.



CLASE 8.^a



OP4408789

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 2025 (Expresada en euros)

5. Deudores

El desglose de los deudores, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Depósitos de garantía	2 449 903,73	-
Operaciones pendientes de liquidar	3 207 972,43	309 317,88
Administraciones públicas deudoras	1 518 805,66	2 251 713,29
Otros	21,72	-
	<u>7 176 703,54</u>	<u>2 561 031,17</u>

El capítulo Depósitos de garantía al 31 de diciembre de 2025, recoge los importes cedidos en garantía por posiciones vivas en derivados al cierre del ejercicio.

El capítulo Operaciones pendientes de liquidar, recoge las operaciones de venta de activos pendientes de liquidar a cierre del ejercicio correspondiente. Durante el mes de enero de 2026 y 2025 se ha procedido a la liquidación de los activos vendidos, recogidos en el capítulo Operaciones pendientes de liquidar al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente.

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.

6. Acreedores

El desglose de los acreedores, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, es el siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Operaciones pendientes de liquidar	406 158,23	22 194,58
Administraciones públicas acreedoras	832 417,36	-
Otros	248 427,96	383 370,97
	<u>1 487 003,55</u>	<u>405 565,55</u>

El capítulo Operaciones pendientes de liquidar al 31 de diciembre de 2025 y 2024 recoge las operaciones de venta de activos pendientes de liquidar a cierre del ejercicio.

El capítulo de Administraciones públicas acreedoras al 31 de diciembre de 2025, recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio.

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



CLASE 8.^a



OP4408790

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 2025 (Expresada en euros)

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se muestra en el balance adjunto.

En los Anexos I y III adjuntos, se detalla la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente. En el Anexo II adjunto, se detallan las inversiones en derivados de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2025.

Los Anexos adjuntos son parte integrante de esta memoria.

Al 31 de diciembre de 2025 y 2024 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Caceis Bank Spain, S.A.

8. Tesorería

El detalle de la tesorería al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se muestra a continuación:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	303 742,21	125 763,28
Cuentas en divisa	80,06	84,65
Otras cuentas de tesorería		
Cuentas en euros	<u>(184 662,35)</u>	<u>169,55</u>
	<u>119 159,92</u>	<u>126 017,48</u>

Durante los ejercicios 2025 y 2024, el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario ha sido de un tipo de interés de mercado.

El capítulo de Otras cuentas de tesorería al 31 de diciembre de 2025 y 2024, se corresponden íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por el Sociedad en otras entidades distintas al depositario. Durante el ejercicio 2025 y 2024, las cuentas corrientes estaban remuneradas a un tipo de interés de mercado.



CLASE 8.ª



OP4408791

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 2025

(Expresada en euros)

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2025 y 2024, se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital

El desglose del capital al 31 de diciembre de 2025 y 2024, se muestra a continuación:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Capital inicial	4 207 000,00	4 207 000,00
Capital estatutario emitido	<u>23 563 863,76</u>	<u>23 563 863,76</u>
	<u>27 770 863,76</u>	<u>27 770 863,76</u>

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

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

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

b) Reservas

El desglose de las reservas al 31 de diciembre de 2025 y 2024 es el siguiente:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Reserva legal	10 653 366,12	10 653 366,12
Reserva voluntaria	<u>184 497 368,40</u>	<u>184 508 337,02</u>
	<u>195 150 734,52</u>	<u>195 161 703,14</u>

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 esta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital. 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 2025 y 2024 la reserva legal se encuentra totalmente constituida.

c) Acciones propias

El movimiento de las acciones propias durante los ejercicios 2025 y 2024, ha sido el siguiente:



CLASE 8.^a



OP4408792

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 2025

(Expresada en euros)

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Saldo al 1 de enero	(62 874 741,56)	(49 790 741,16)
Entradas	(16 991 061,62)	(15 082 302,90)
Salidas	<u>(1 579 001,29)</u>	<u>1 998 302,50</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(81 444 804,47)</u>	<u>(62 874 741,56)</u>

Al cierre de los ejercicios 2025 y 2024 la Sociedad mantenía 1.413 908 y 1.151.179 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor liquidativo

El valor liquidativo de las acciones al 31 de diciembre de 2025 y 2024 se ha obtenido de la siguiente forma:

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>265 622 587,33</u>	<u>198 406 648,39</u>
Número de acciones en circulación	<u>3 206 868</u>	<u>3 469 597</u>
Valor liquidativo por acción	<u>82,83</u>	<u>57,18</u>
Número de accionistas	<u>258</u>	<u>221</u>

e) Accionistas

De acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012, se considera participación significativa aquella que supera el 20% del capital de la Sociedad.

Al cierre del ejercicio 2025, no había accionistas con participación significativa en el Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad. Al cierre del ejercicio 2024, 1 persona física poseía acciones que representaban el 26,35% de la cifra de capital en circulación

10. 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 2025. Al 31 de diciembre de 2024 el Fondo no tiene inversiones en derivados.

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, se muestra en el balance adjunto.



CLASE 8.^a



OP4408793

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 2025

(Expresada en euros)

12. Administraciones públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2025, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1% o del 25%, en función de lo establecido en el artículo 29.4. de dicha Ley. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2025 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, en función de la situación de la Sociedad respecto a las mismas.

Durante el ejercicio 2025 el tipo impositivo de la Sociedad ha sido del 1%.

El capítulo Acreedores - Administraciones Públicas recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos una vez deducidas las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores, de acuerdo con los límites establecidos en normativa vigente, que se compensarán en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.

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

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

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

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

En relación con la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2025 y 2024 está dentro de los límites legales establecidos en la legislación vigente.

14. Otra información

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de Tesorería se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con este al 31 de diciembre de 2025 y 2024. Adicionalmente, en el Anexo I y III se recogen las adquisiciones temporales de activos contratadas con este, al 31 de diciembre de 2025 y 2024, respectivamente.

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.



CLASE 8.^a



OP4408794

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 2025

(Expresada en euros)

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2025 y 2024, ascienden a 3 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 a la Sociedad durante los mencionados ejercicios.

Durante el ejercicio 2025 los miembros del Consejo de Administración no han percibido importe alguno en concepto de remuneraciones. No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2025, se compone de:

	Hombres	Mujeres	Entidad Jurídica
Consejeros	4	1	-

Al 31 de diciembre de 2025, 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 el Texto Refundido de 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 se aplica a la Sociedad pues no se encuentra en las situaciones contempladas por los apartados correspondientes de dicho artículo.

15. Acontecimientos posteriores

Desde el cierre del ejercicio, al 31 de diciembre de 2025, 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.

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
RFI A OHL OPERACIONES IS 10 2026-03-31	EUR	1 251 660,60	729 805,39	1 227 845,95	(23 814,65)	XS2356570239
TOTALES Renta fija privada cotizada		1 251 660,60	729 805,39	1 227 845,95	(23 814,65)	
Adquisición temporal de activos con depositario						
REPO SPAIN LETRAS DEL TI 1.76 2026-01-02	EUR	19 000 008,00	931,40	19 000 008,00	-	ES00000012N43
TOTALES Adquisición temporal de activos con depositario		19 000 008,00	931,40	19 000 008,00	-	
Acciones admitidas cotización.						
ACCIONES AC.ALANTRA PARTNERS, SA	EUR	1 685 903,17	-	1 156 344,00	(529 559,17)	ES0126501131
ACCIONES ACERINOX SA	EUR	3 645 096,23	-	4 577 856,00	932 759,77	ES0132105018
ACCIONES ALMAGRO CAPITAL SOCIMI	EUR	1 493 564,88	-	2 200 409,37	706 844,49	ES0105389003
ACCIONES AMPER	EUR	354 041,61	-	460 390,24	106 348,63	ES0109260531
ACCIONES AZCOYEN	EUR	5 113 333,06	-	7 687 085,10	2 573 752,04	ES0112458312
ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	9 834 855,64	-	12 292 462,00	2 457 606,36	ES0105630315
ACCIONES ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	4 943 756,08	-	8 824 567,35	3 880 811,27	ES0129743318
ACCIONES GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA(EUR	2 838 553,35	-	3 826 802,46	988 249,11	ES0141571192
ACCIONES GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	7 001 758,77	-	5 048 348,60	(1 953 410,17)	ES0130625512
ACCIONES IBERPAPEL GESTION SA	EUR	2 927 368,64	-	2 357 366,15	(570 002,49)	ES0147561015
ACCIONES INDRA SISTEMAS SA	EUR	3 663 635,92	-	8 715 357,00	5 051 721,08	ES0118594417
ACCIONES INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	3 633 499,60	-	5 663 642,00	2 030 142,40	ES0154653911
ACCIONES LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	10 881 981,94	-	13 619 543,50	2 737 561,56	ES0157261019
ACCIONES LORENTE Y CUENCA SA	EUR	1 248 399,80	-	929 126,55	(319 273,25)	ES0105591004
ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	5 755 305,05	-	6 679 080,00	923 774,95	ES0164180012
ACCIONES NICOLAS CORREA	EUR	2 020 494,54	-	1 926 720,00	(93 774,54)	ES0166300212
ACCIONES REPSOL SA	EUR	10 567 734,39	-	12 150 775,00	1 583 040,61	ES0173516115
ACCIONES SACYR SA	EUR	6 298 684,49	-	12 128 608,50	5 829 924,01	ES0182870214
ACCIONES SINGULAR PEOPLE	EUR	4 374 599,50	-	2 367 256,80	(2 007 342,70)	ES0105611000
ACCIONES TUBACEX SA	EUR	10 543 038,48	-	14 528 570,66	3 985 532,18	ES0132945017
TOTALES Acciones admitidas cotización.		98 825 605,14	-	127 140 311,28	28 314 706,14	
Valores no cotizados						
ACCIONES ALLIANZ_CMA.DE SEGUROS Y REAS	EUR	87 197,85	-	32 956,00	(54 241,85)	ES0108390032
TOTALES Valores no cotizados		87 197,85	-	32 956,00	(54 241,85)	
TOTAL Cartera Interior		119 164 471,59	730 736,79	147 401 121,23	28 236 649,64	



CLASE 8ª



OP4408795

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª



OP4408796

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES APERAM W/I	EUR	2 316 149,70	-	3 064 858,04	748 708,34	LU0569974404
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	5 102 563,14	-	8 518 023,72	3 415 460,58	LU1598757687
ACCIONES ATALAYA MINING COPPER S.A	GBP	7 377 625,34	-	30 521 087,25	23 143 461,91	CY0106002112
ACCIONES BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	10 747 317,42	-	11 669 551,00	922 233,58	LU1704650164
ACCIONES BERKELEY ENERGIA LTD(BKY SM)	EUR	801 356,21	-	1 055 161,52	253 805,31	AU0000000BKY0
ACCIONES HGEARS AG	EUR	2 283 101,22	-	141 344,00	(2 141 757,22)	DE000A3CMGN3
ACCIONES INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	6 020 315,47	-	19 738 534,64	13 718 219,17	CA46016U1084
ACCIONES MERCEDES BENZ GROUP	EUR	9 219 568,77	-	9 328 047,71	106 478,94	DE0007100000
ACCIONES QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	1 920 665,24	-	5 142 618,63	3 221 953,39	MX01Q0000008
ACCIONES SAVANNAH RESOURCES PLC	GBP	293 688,10	-	299 970,83	6 282,73	GB00B647W791
ACCIONES ZEGONA COMMUNICATIONS PLC	GBP	11 419 864,86	-	21 838 563,18	10 418 698,32	GB00BVGBY890
TOTALES Acciones admitidas cotización		57 502 215,47	-	111 315 760,52	53 813 545,05	
TOTAL Cartera Exterior		57 502 215,47	-	111 315 760,52	53 813 545,05	

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

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2025
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Ventas al contado				
Forward divisa GBP EUR FISICA	GBP	487 272,11	487 694,08	02/01/2026
TOTALES Ventas al contado		487 272,11	487 694,08	
Compra de opciones "put"				
Opcion DJ STOXX 600 INDEX FUTURE 50	EUR	25 425 000,00	549 900,00	19/06/2026
Opcion SYP 500 INDEX 50	USD	70 495 920,00	1 166 630,85	18/06/2026
TOTALES Compra de opciones "put"		95 920 920,00	1 716 530,85	
Emisión de opciones "call"				
Opcion INDRA SISTEMAS 100 FISICA	EUR	5 310 000,00	1 350 000,00	20/03/2026
TOTALES emisión de opciones		5 310 000,00	1 350 000,00	
TOTALES		101 718 192,11	3 554 224,93	



CLASE 8.ª



OP4408797

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

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
OHL OPERACIONES 5.10 2026-03-31	EUR	2 110 096,03	390 489,11	2 233 267,13	123 171,10	XS2356570239
TOTALES Renta fija privada cotizada		2 110 096,03	390 489,11	2 233 267,13	123 171,10	
Adquisición temporal de activos con depositario						
SPAIN GOVERNMENT B 2.34 2025-01-02	EUR	13 000 008,00	844,18	13 000 008,00	-	ES0000012F92
TOTALES Adquisición temporal de activos con depositario		13 000 008,00	844,18	13 000 008,00	-	
Acciones admitidas cotización.						
AC.ALANTRA PARTNERS, SA	EUR	1 701 824,09	-	1 069 992,00	(631 832,09)	ES0126501131
ACERINOX SA	EUR	5 425 497,91	-	5 086 169,55	(339 328,36)	ES0132105018
ALMAGRO CAPITAL SOCIMI	EUR	2 670 254,38	-	3 082 926,49	412 672,11	ES0105389003
ARCELORMITTAL	EUR	2 342 717,48	-	2 699 343,16	356 625,68	LU1598757687
AZCOYEN	EUR	5 113 333,06	-	5 442 809,68	329 476,62	ES0112458312
CIE AUTOMOTIVE SA	EUR	9 232 799,33	-	9 819 284,40	586 485,07	ES0105630315
ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	EUR	13 671 579,96	-	16 029 566,30	2 357 986,34	ES0129743318
GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA	EUR	2 838 553,35	-	3 032 560,44	194 007,09	ES0141571192
GLOBAL DOMINION ACCESS SA	EUR	2 955 469,15	-	2 460 914,40	(494 554,75)	ES0105130001
GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	EUR	8 920 521,50	-	8 281 675,83	(638 845,67)	ES0130625512
IBERPAPEL GESTION SA	EUR	3 011 897,80	-	2 131 710,20	(880 187,60)	ES0147561015
INMOBILIARIA DEL SUR SA	EUR	3 666 058,17	-	3 527 159,20	(138 898,97)	ES0154653911
LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI	EUR	10 983 454,63	-	13 627 478,95	2 644 024,32	ES0157261019
LLORENTE Y CUENCA SA	EUR	1 271 067,85	-	784 156,45	(486 911,40)	ES0105591004
MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA	EUR	5 804 938,47	-	5 988 160,00	183 221,53	ES0164180012
OBRASCON	EUR	957 073,83	-	627 438,68	(329 635,15)	ES0142090317
REPSOL SA	EUR	11 753 401,06	-	9 726 080,00	(1 797 321,06)	ES0173516115
SACYR SA	EUR	6 358 915,75	-	9 832 380,00	3 473 464,25	ES0182870214
SINGULAR PEOPLE	EUR	4 374 599,50	-	2 297 631,60	(2 076 967,90)	ES0105611000
TUBACEX SA	EUR	10 157 895,90	-	13 906 639,22	3 748 743,32	ES0132945017
TOTALES Acciones admitidas cotización.		112 981 853,17	-	119 454 076,55	6 472 223,38	
Valores no cotizados						
ALLIANZ, CMA, DE SEGUROS Y REAS	EUR	87 197,85	-	32 956,00	(54 241,85)	ES0108390032
TOTALES Valores no cotizados		87 197,85	-	32 956,00	(54 241,85)	
TOTAL Cartera Interior		128 179 155,05	391 333,29	134 720 307,68	6 541 152,63	



CLASE 8.^a



OP4408798

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

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



Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
INTERNATIONAL PEI7.25 2027-02-01	USD	696 362,00	40 588,00	759 807,71	63 445,71	NO0012423476
TOTALES Renta fija privada cotizada		696 362,00	40 588,00	759 807,71	63 445,71	
Acciones admitidas cotización						
APERAM W/I	EUR	2 213 637,32	-	2 091 040,64	(122 596,68)	LU0569974404
ARCELORMITTAL	EUR	4 630 564,47	-	4 342 232,40	(288 332,07)	LU1598757687
ATALAYA MINING PLC	GBP	9 036 764,39	-	16 662 525,07	7 625 760,68	CY0106002112
BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A.	EUR	8 843 935,66	-	6 171 491,28	(2 672 444,38)	LU1704650164
BERKELEY ENERGIA LTD(BKY SM)	EUR	801 356,21	-	751 275,01	(50 081,20)	AU000000BKYO
FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP	USD	2 080 543,37	-	2 350 293,62	269 750,25	CA3038971022
HGEARS AG	EUR	2 283 101,22	-	149 736,30	(2 133 364,92)	DE000A3CMGN3
INTERNATIONAL PETROLEUM CORP	SEK	6 103 679,32	-	14 102 864,47	7 999 185,15	CA46016U1084
MERCEDES BENZ GROUP	EUR	8 075 450,23	-	7 303 511,40	(771 938,83)	DE0007100000
NABALTEC AG (NTG GY)	EUR	952 706,59	-	435 672,00	(517 034,59)	DE000A0KPPR7
NAVIGATOR	EUR	1 932 406,29	-	2 466 660,28	534 253,99	PTPT10AM0006
QUALITAS COMPANIA DE SEGUROS	MXN	620 356,97	-	3 385 825,84	2 765 468,87	MX010Q00000008
TOTALES Acciones admitidas cotización		47 574 502,04	-	60 213 128,31	12 638 626,27	
TOTAL Cartera Exterior		48 270 864,04	40 588,00	60 972 936,02	12 702 071,98	



CLASE 8.ª



OP4408800

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

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

Exposición fiel del negocio y actividades principales

a) Situación de los mercados y evolución

El año 2025 ha sido, en términos generales, un buen año para la renta variable global con ganancias sensibles en casi todas las áreas geográficas, aunque eso sí no ha sido un año exento de fuertes incertidumbres geopolíticas y macroeconómicas, algo a lo que llevamos ya tiempo acostumbrados por otra parte.

Los principales índices estadounidenses cerraron 2025 con subidas relevantes (S&P 500 16,7%). Muchos de estos índices han cerrado cerca de máximos históricos, a pesar de las preocupaciones existentes sobre crecimiento, inflación y altas valoraciones de algunos sectores.

El sector tecnológico y especialmente las compañías vinculadas a la IA y mega-cap tech, lideraron una vez más este buen comportamiento en un contexto generalizado de buena actividad económica y crecimiento.

El año 2025 fue también un año muy positivo para las bolsas europeas, superando en muchos casos a los índices de EE. UU. (sobre todo en términos de Euro). El Stoxx 600 europeo subió significativamente (en torno al 20% incluyendo dividendos), y en términos de Euro, la diferencia de rentabilidad frente al S&P500 fue una de las más amplias desde 2006.

Reino Unido tuvo un año excepcional (22,4%), el mejor año desde 2009. El DAX alemán (+23%) y otros índices europeos también lograron ganancias de doble dígito. Y sin duda alguna, el mejor índice europeo fue el Español (IGBM) con rentabilidades superiores al 50% en el año, impulsado especialmente por el extraordinario comportamiento del sector bancario (que tiene un peso en el índice cercano al 40%).

En EE.UU. el año 2025 estuvo marcado por eventos disruptivos como la guerra tarifaria y la paralización del gobierno, a pesar de esto, la economía mostró fortaleza gracias al gasto en infraestructura de IA y a un buen nivel de consumo, sobre todo apoyado en los consumidores con mayores ingresos. Las expectativas para el año 2026 es que la economía pueda seguir creciendo a tasas del 2%. Es conveniente recordar que los ciudadanos estadounidenses se van a beneficiar a principios de este año 2026 de un fuerte estímulo fiscal (ley One Big Beautiful Bill) vía devoluciones de impuestos, un flujo de liquidez que se sumará al tradicional efecto riqueza generado por el buen comportamiento de la bolsa y el sector inmobiliario.

Seguimos teniendo ciertas incógnitas sobre la inflación a medio plazo en EEUU, muchas estimaciones hablan de un repunte por encima del 3% en la primera mitad del año, impulsada en parte por los ya comentados incentivos fiscales y por el efecto diferido de las tarifas, para luego retroceder hacia el 2% al cierre del año.

En este contexto, la Reserva Federal, muy presionada por la administración Trump, podría realizar dos recortes de tipos, llevando la tasa a un rango cercano al 3,0%-3,25%, con posibilidad de un tercer recorte. El riesgo a que esta senda de bajadas de tipos se cruce con unos datos de inflación persistentes es un riesgo evidente.

La evolución del dólar en el año 2025 fue claramente débil las principales razones estructurales que provocaron esta debilidad es muy posible que se perpetúen en los próximos meses ya que, por un lado, La Fed está recortando tipos más agresivamente que otros bancos centrales (reduciendo el diferencial de tipos) y adicionalmente balanza comercial sigue siendo muy deficitaria (es cierto eso sí, que los datos de octubre de déficit comercial, sorprendieron muy positivamente, gracias entre otros factores a los nuevos acuerdos tarifarios).



CLASE 8.^a



OP4408801

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

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

Siguiendo con el dólar, tampoco podemos perder de vista la próxima revisión de los presidentes de los bancos regionales prevista para febrero, así como la salida de Jerome Powell, factores que abren la puerta a un aumento de la influencia de la administración Trump en la política monetaria. Si, además, logran reemplazar a la gobernadora Cook y cuentan con el respaldo de sus actuales nombramientos, podrían llegar a controlar la totalidad de los presidentes regionales y una parte significativa del Consejo de Gobernadores. Consideramos que una pérdida de independencia del Banco Central podría ser negativa para el dólar.

Europa

Europa también ha empezado a implementar ciertas medidas fiscales y de carácter estratégico. Uno de los elementos más determinantes será el efecto del amplio programa de estímulo que Alemania anunció para 2025, y que empezará a verse en los principales indicadores económicos a lo largo de este ejercicio. Este plan de gasto público comprende un abanico muy amplio de iniciativas, que va desde nuevas partidas para defensa hasta la modernización de infraestructuras de transporte y diferentes fórmulas de apoyo a la industria. Al tratarse fundamentalmente de proyectos de inversión, se prevé que actúen como motor de la actividad manufacturera y respalden de forma notable el crecimiento del PIB.

Al mismo tiempo, el resto de los socios europeos están adoptando una posición más decidida en materia de defensa. Los Estados miembros han acordado elevar el gasto militar hasta el 3,5% del PIB e incluso hasta el 5% si se incorporan las infraestructuras relacionadas antes de 2035. Como referencia, en 2024 el gasto en defensa de la Unión Europea alcanzó los 343.000 millones de euros, un 19% más que el año anterior, la cifra podría haber alcanzado los 385.000 millones en 2025 (+12%) y las proyecciones hablan de unos 400.000 millones a finales de 2027.

Para acompañar este esfuerzo, la UE ha lanzado el programa Security Action for Europe (SAFE), dotado con 150.000 millones de euros. Este marco incorpora distintos instrumentos de financiación, entre ellos préstamos orientados a la compra de equipamiento militar, junto con modificaciones en las reglas fiscales que facilitan a los Estados cumplir sus compromisos sin poner en riesgo la sostenibilidad de las cuentas públicas.

En su conjunto, estas decisiones apuntan hacia una apuesta clara por la inversión estratégica y la seguridad, que fortalecerá la capacidad defensiva del bloque y generará efectos favorables sobre la industria, la innovación y el crecimiento económico en los próximos años.

Una breve referencia a la gran temática del año 2025 y probablemente del 2026: IA

Hace pocas semanas, el Consejero Delegado de IBM (Arvind Krishna) apareció en un famoso pódcast cuestionando las fuertes inversiones de capital que se están realizando en Inteligencia Artificial y poniendo en duda el que todas ellas puedan alcanzar rendimientos razonables para sus inversores. Krishna afirmó que las cifras actuales para construir y equipar grandes centros de datos de IA sitúan a la industria en una trayectoria de alcanzar unos 8 trillones de dólares acumulados en inversiones, que deberían generar al menos 800 mil millones de beneficios para pagar el coste del capital.

Krishna calculó que llevar a cabo una instalación de IA de un gigavatio con hardware de computación, requiere alrededor de 80.000 millones de dólares. Las empresas punteras de IA están planificando instalaciones de decenas de gigavatios cada una. Krishna comentó que, en conjunto, los anuncios públicos y privados apuntan a aproximadamente 100 gigavatios de capacidad planificada dedicada a cargas de trabajo de IA.



CLASE 8.^a



OP4408802

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

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

A \$80.000 millones por gigavatio, nos acercamos como decíamos con anterioridad a los 8 trillones de dólares de inversiones y estas inversiones tienen, según sus palabras, una vida útil de unos 5 años (ciclo de vida de la mayoría del hardware que componen los centros de datos), insistiendo en el hecho de tener que reemplazar la mayor parte del hardware de esos centros de datos en ese plazo, lo que según él, aparte de crear un efecto compuesto sobre los requisitos de inversiones a largo plazo, es uno de los riesgos más inadvertidos por parte de los inversores. Insistió en que las inversiones en infraestructura de AI, al ritmo al que evolucionan las arquitecturas de datos, hacen muy poco probable el hecho de que puedan ser extendidas en el tiempo: Tienes que usarlo todo en cinco años porque llegados a ese punto, tiras todo y lo reemplazas por nueva tecnología. Terminó diciendo que Este, es el boom tecnológico más intensivo en capital de la historia.

Sin ánimo de sonar innecesariamente agoreros y declarándonos absolutamente incapaces de cuestionar probabilidad de que algunas de estas inversiones acaben siendo deficitarias o poco productivas, lo que si es cierto es que estamos ante uno de los eventos más intensos y disruptivos en materia de inversión de las últimas décadas.

En el mundo actual existen 3 tipologías de empresas involucradas en la IA:

- Fabricantes de Hardware (Nvidia, ASML, etc.)
- Desarrolladores de Infraestructura (centros de Datos – Hyperscalers: Meta, Amazon, Microsoft) y,
- Desarrolladores de Modelos de Lenguaje (LLM – Large Language Models: OpenAI, Gemini, etc.)

Los usuarios finales (clientes particulares y empresas) tendrán que pagar y hacer rentables las inversiones tanto de fabricantes de hardware como de desarrolladores de Infraestructura y lenguaje.

Como en la mayoría de los episodios pasados de fuertes inversiones en tecnologías disruptivas, es probable que algunas empresas actualmente involucradas en su desarrollo encuentren dificultades para rentabilizarlas o necesiten ajustar sus modelos de negocio.

Una pequeña mirada hacia atrás...

Quizás valga la pena recordar alguno de ellos. Recordemos brevemente que ocurrió tras el primer boom inversor en fibra óptica en EE.UU. Entre 1996 y 2001, el sector de telecomunicaciones invirtió más de 500.000 millones USD en gran parte financiados con deuda en desplegar redes de fibra óptica, conmutadores y redes inalámbricas. La capacidad instalada superó ampliamente la demanda, y una parte sustancial de la fibra quedó oscura (no se encendió)

Aquí va un muy breve resumen de lo ocurrido en esos años:

- 1996: La Telecommunications Act abre la competencia e incentiva la construcción de nuevas redes de larga distancia.
- 1998–2000: Auge de Internet; financiamiento barato; se multiplican las emisiones de deuda y las IPOs en telecom y equipamiento (Lucent, Nortel, etc.).
- 2000–2002: Estalla la burbuja; colapsan precios mayoristas de capacidad; caen ingresos; altos niveles de apalancamiento precipitan quiebras (WorldCom 2002, Global Crossing 2002, 360networks 2001).
- 2003–2004: Reestructuraciones; activos de red son recomprados con grandes descuentos; el tráfico empieza a alcanzar la capacidad instalada.

Las cantidades invertidas fueron muy significativas y dieron paso a los habituales excesos de sobrecapacidad:

- Inversión acumulada (EE. UU., 1996–2001): superior a 500.000 M USD en fibra, switches y redes; y superior a 100.000 M USD estimados en despliegue de fibra óptica de larga distancia.



CLASE 8ª



OP4408803

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

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

- Las expectativas fundamentales eran altas inicialmente: multiplicación de carriers long-haul y previsión de crecimiento exponencial del tráfico de datos;
- La sobrecapacidad dio lugar a mucha red de fibra sin iluminar (dark fiber).
- Todo esto provocó hundimiento de tarifas mayoristas y dificultades para financiar la última milla.
- Lo que llevo al estrés financiero a muchas compañías e inversores.

Y como siempre hubo ganadores: Operadores e integradores que compraron activos con descuentos post-quebra y grandes operadores incumbentes con generación de caja (AT&T, Verizon) que consolidaron activos y clientela tras el estallido de la burbuja.

Y perdedores: Carriers sobre-apalancados de larga distancia (WorldCom/MCI; Global Crossing; 360networks; PSINet, entre otros). Fabricantes con ventas ligadas al boom y a esquemas de financiación a clientes (Lucent) y accionistas y tenedores de bonos de los operadores quebrados o reestructurados.

Los riesgos y las lecciones de los ciclos intensivos de inversión en nuevas tecnologías acaban casi siempre, siendo los mismos:

- Se sobre-estima la demanda (se asume adopción masiva inmediata)
- Lo anterior lleva asociado una sobre-inversión, que conduce a sobre capacidades que a la larga dan lugar a: excesiva competencia, guerra de precios, bajos rendimientos, activos ociosos, etc.
- Generalmente se dan también situaciones de sobre apalancamiento de las inversiones por fácil acceso a financiación, lo que agudiza los problemas.
- Los activos que terminan rindiendo por debajo de lo esperado dando lugar a bajas rentabilidades, estrés financiero y quiebras.

Pero, esta vez es diferente...

No hay nuevo ciclo inversor disruptivo que no lleve el sello: esta vez es diferente. Y por supuesto, este mega ciclo inversor en Inteligencia Artificial no iba a ser menos.

Esta vez es diferente:

- Copilot ya factura, OpenAI ya factura, Nvidia ya factura, Cloud IA ya factura
- La IA afecta a la productividad de infinidad de sectores y negocios "Es una nueva capa del sistema económico" (como en su día lo fue el ordenador, internet y la electricidad). Y esto cambia totalmente la dinámica.
- En este caso los ganadores estructurales son mega-compañías con balances sólidos que están creando un oligopolio natural con altísimas barreras de entrada debido entre otras cosas, a las altas cantidades de inversión que necesarias para montar infraestructura.
- La mayoría de estas inversiones no están apalancadas: se está financiando una gran parte con el cash Flow de las compañías que a su vez tienen balances sólidos (caso de las big tech mayoritariamente), y esto hace el ciclo mucho más estable.

Todas estas argumentaciones son ciertas y a día de hoy poco rebatibles. Por tanto, lo fácil sería decir, efectivamente, esta vez sí es diferente.

El problema de las fuertes inversiones en tecnologías disruptivas no viene tanto de lo que hoy conocemos, sino del simple hecho de extrapolar a futuro crecimientos, márgenes, posiciones competitivas infranqueables y modelos económicos que justifican holgadamente las inversiones que se están acometiendo, o dicho de otra manera, dar por cierta la rentabilidad de modelos de negocio que hoy en día todavía se están aún asentando.



CLASE 8.^a



OP4408804

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

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

Evidentemente el riesgo de burbuja no está en el concepto de utilidad de la IA y en el alto grado de adopción en infinidad de aplicaciones y sectores, esto es incuestionable, el riesgo está en lo bien o mal que se pueda rentabilizar toda esta inversión en capital, sobre todo si hay “exceso” de capacidad en la industria y si este capital además tiene periodos de amortización (vida útil) muy cortos.

Hasta ahora los que han estado financiando gran parte del esfuerzo inversor han sido los grandes desarrolladores de infraestructura (Meta, Amazon, etc.) que a su vez han provocado un fuerte incremento de beneficios de los fabricantes de Hardware (siendo uno de los casos más notorios el de Nvidia).

La euforia inversora en torno a la inteligencia artificial y tecnologías asociadas ha elevado significativamente las valoraciones de las compañías de hardware y hyperscalers, que actualmente cotizan a múltiplos muy exigentes. Estas valoraciones reflejan la expectativa del mercado de que dichas inversiones en infraestructuras y capacidades computacionales generarán un crecimiento sostenido de ventas y márgenes a largo plazo. Al mercado no le queda otra opción (por ahora), que dar por válida esta y asumir que todo este nuevo capital invertido rendirá adecuadamente en el futuro.

No queremos decir con esto que los resultados de estas compañías no vayan a mejorar, pero no hay que perder de vista, que hay una posibilidad cierta de que los modelos de negocio no se consoliden en la dirección que el mercado está descontando y que algunas compañías, acaben encontrándose con un escenario de monetización de sus inversiones mucho menos favorable al que hoy se está dibujando.

No perdamos de vista, que en general los mercados discriminan muy mal, en esta fase inicial de fuertes inversiones donde nos encontramos, entre quienes van a ser los ganadores y quienes no lo van a ser.

En este contexto de boom inversor en tecnología nos encontramos con un índice como el S&P 500 con 10 compañías (de las 500 que componen dicho índice) que aglutinan el grosor de las inversiones que se están realizando en IA. Estas 10 compañías, representan más del 30% del peso del índice lo que hace que, lo que en su momento fue un índice equitativamente representado por diversos sectores y negocios, se haya convertido hoy en día, en un índice pseudo tecnológico = NVIDIA (7,26%), Microsoft (5,41%), Amazon – AWS (4,60%), Alphabet Clase A (3,80%), Alphabet Clase C (3,60%), Broadcom – ASICs y redes IA (2,60%), Meta Platforms (2,72%), Oracle – infra IA / OCIC (0,85%), Palantir (0,67%), AMD – GPU MI300/MI325 (0,51%), Micron – HBM/DRAM para IA (0,31%), total 31,92%.

Otra forma de entender la concentración del índice se aprecia al observar las 10 primeras compañías por capitalización bursátil, que actualmente representan más del 41% del total. Un nivel de concentración sin precedentes que nuevamente pone de manifiesto la elevada dominancia tecnológica del índice, ya que solo JP Morgan y Berkshire Hathaway, de estas 10 mayores empresas cotizadas de EE.UU., carecen de una relación directa y evidente con negocios puramente tecnológicos.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

Inversión en acciones cuyos negocios se encuentran infravalorados por el mercado.

c) Índice de referencia

La SICAV no tiene ningún índice de referencia en su gestión, aunque a modo ilustrativo en nuestras publicaciones se compara con el STOXX 600 NR (incluye dividendos). Dicho índice obtuvo una rentabilidad del 10,13% en el periodo, que compara con un 20,88% de la SICAV, es decir, un diferencial en rentabilidad de 10,75%.



CLASE 8.^a



OP4408805

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

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

d) Evolución del Patrimonio, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC

El patrimonio sube desde 225,7 millones de euros hasta 265,6 millones de euros, es decir un 17,68%. El número de accionistas sube desde 237 unidades hasta 258 unidades. La rentabilidad en el semestre ha sido de un 20,88%. La rentabilidad de la Letra del Tesoro a un Año para este periodo ha sido de 2%.

d) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora

La rentabilidad de la SICAV en el ejercicio hasta el 31/12/2025 ha sido del 44,85%, que compara con el 40,03% del fondo (MUZA, FI).

1. Información sobre las inversiones

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Durante el segundo semestre, hemos aumentado inversiones en Qualitas y Zegona, y hemos entrado en Amper y en Savannah Resources, mientras que redujimos en Elecnor, CIE Automotive y Atalaya Mining. Hemos desinvertido completamente en Indra.

b) Operativa de préstamos de valores

No aplica.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

Compra y venta de opciones y futuros sobre acciones e índices.

d) Otra información sobre inversiones

Valores no cotizados: - 1.100 acciones ALLIANZ CIA SEG por un valor a 31/12/2025 de 32.956 euros.

2. Evolución del objetivo concreto de rentabilidad

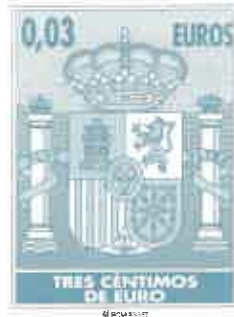
La SICAV no tiene ningún objetivo concreto de rentabilidad, más allá de obtener una revalorización a largo plazo del capital invertido.

3. Riesgo asumido por el fondo

La volatilidad de la SICAV hasta el 31/12/2025 ha sido del 14,81%, que compara con el 0,08% de la Letra del Tesoro a 1 año.



CLASE 8ª



OP4408806

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

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

4. Ejercicio derechos políticos

El ejercicio de los derechos políticos y económicos inherentes a los valores que integren las carteras de las IIC se hará, en todo caso, en interés exclusivo de los socios y partícipes de las IIC gestionadas. El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora ha establecido (tanto para cumplir con la normativa legal vigente como para actuar en interés de los socios y partícipes de las IIC gestionadas) que siempre se ejercerán los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de Accionistas si se da cualquiera de los siguientes supuestos: i) Cuando la entidad emisora que convoca sea una sociedad española, siempre que la participación de las IIC y resto de carteras institucionales gestionadas por la Sociedad Gestora en dicha sociedad emisora tuviera una antigüedad superior a DOCE (12) meses y dicha participación represente, al menos, el UNO POR CIENTO (1%) del capital de la sociedad emisora. ii) Cuando el ejercicio del derecho de asistencia comporte el pago de una prima.

Durante el ejercicio se ha delegado el voto en las Juntas Generales de Accionistas de las siguientes compañías: ACERINOX, AZKOYEN, ELECNOR, ENCE, GENERAL DE ALQUILER MAQUINARIA, IBERPAPEL, INMOBILIARIA DEL SUR, INVERSA PRIME, LLORENTE Y CUENCA, MIQUEL Y COSTAS, NICOLAS CORREA, SINGULAR PEOPLE, TUBACEX Y SACYR.

5. Información y advertencias CNMV

Nada que indicar.

6. Entidades beneficiarias del fondo solidario e importe cedido a las mismas

No aplica.

7. Costes derivados del servicio de análisis

La Sociedad ha soportado durante el ejercicio 2025 gastos derivados de los servicios de análisis financiero sobre inversiones. Los servicios de análisis constituyen pensamiento original y proponen conclusiones significativas, que no son evidentes o de dominio público, derivadas del análisis o tratamiento de datos, que pueden contribuir a mejorar la toma de decisiones de inversión para la Sociedad. Esta Sociedad Gestora elabora un presupuesto anual de gastos de análisis con la correspondiente asignación de los costes a soportar por cada IIC. La periodificación e imputación en el valor liquidativo de cada IIC de los gastos asignados se realiza diariamente. Los gastos de análisis soportados por la Sociedad en el ejercicio 2025 han ascendido a 80.840,00 euros, equivalentes a un 0,03% del patrimonio medio de la Sociedad durante el ejercicio.

8. Compartimentos de propósito especial (side pockets)

No aplica.

9. Perspectivas de mercado y actuación previsible del fondo

Navegamos por otras aguas...

Toda esta introducción sobre la IA y la exposición que un mercado como EEUU tiene a la tecnología y sobre todo a esta fuerte corriente inversora, nos sirve de pretexto para explicar lo muy distante que estamos nosotros de esta tipología de inversiones.



CLASE 8.^a
INTELLECTUAL



OP4408807

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

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

Estamos muy alejados por distintas razones:

En primer lugar, porque se escapa de nuestra capacidad de entendimiento como va a acabar toda esta euforia inversora.

Y en segundo lugar, porque como ya hemos explicado con el breve ejemplo del boom de inversión que se produjo hace no muchos años con la fibra óptica, hemos visto muchos episodios de excesiva exuberancia inversora en el pasado, y casi todos ellos acaban generando algún periodo de ajuste tras los clásicos ciclos de exuberancia inversora.

Adicionalmente, no podemos perder de vista donde se encuentran las valoraciones de las compañías de alta capitalización, especialmente en EE.UU. Evidentemente la alta representación del sector tecnológico, esta distorsionando mucho el múltiplo al que cotiza el índice mas representativo de EE.UU., actualmente a 23 veces beneficios, cuando la media histórica ha estado situada en torno a las 17 veces.

Incluso sacando las 10 primeras compañías del índice que como hemos mencionado son mayoritariamente tecnológicas y con gran exposición a la IA, los ratios de beneficios siguen elevados (en torno a las 20 veces) lo que implica una necesidad de crecimientos futuros por encima de la media. Lo que te hace ser especialmente cauto sobre donde NO estar invertido. En contraposición vemos como en términos generales, las valoraciones de las compañías de pequeña y mediana capitalización están con respecto a su media histórica en un territorio mucho más atractivo. Es sobre todo en este mundo de pequeñas y medianas donde nos encontramos actualmente invertidos

De hecho, un 25% de nuestras compañías están por debajo de los 750 millones de euros de capitalización, un 50% están entre 750 y 7.500 millones y un tan sólo un 25% están encima de los 7.500 millones.

A pesar de que, en estos últimos 25 años, nos hemos movido mayoritariamente dentro de este segmento de compañías, esto no ha sido inconveniente para poder alcanzar las mismas o mejores rentabilidades que en el mundo de las grandes compañías cotizadas.

De hecho, hemos podido alcanzar estas rentabilidades en un entorno donde las grandes lo han hecho mejor en términos relativos que la mediana y pequeña capitalización.

No existe un coste de oportunidad como tal por invertir en sectores o tamaños de compañías no queridos por el mercado, de hecho, nos atreveríamos a decir justo lo contrario, cuanto peor-mejor, cuanto menos interés haya en un segmento determinado de tamaños de compañías y sectores, mejores oportunidades se presentan a medio y largo plazo de generar valor, casi podríamos decir que se produce una relación inversa entre el mal comportamiento actual y el buen comportamiento futuro y viceversa (y esto evidentemente aplica también a todo lo que hemos comentado sobre la euforia y el buen comportamiento de las valoraciones del sector tecnológico)

Y no sólo hemos estado invirtiendo en un mundo de pequeñas y medianas menos querido por los inversores que el de las grandes, sino que además lo hemos hecho en el segmento de compañías de valor, que lo ha hecho también peor que las compañías en crecimiento.

Esta evolución contraria, a priori, a nuestros intereses como inversores value, tampoco ha supuesto un impedimento para nuestra rentabilidad a lo largo de los años. La argumentación es exactamente la misma que hemos explicado antes, cuanto peor-mejor.



CLASE 8.^a



OP4408808

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

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

En resumen, llevamos muchos años invirtiendo en compañías pequeñas y medianas con una filosofía de valor dentro de un mercado que ha seguido tendencias diametralmente opuestas, y este hecho, lejos de ser un problema, creemos que nos ha brindado más y mejores oportunidades de inversión. En esta misma dinámica de compañías con ineficiencias de valor de pequeña y mediana capitalización, con negocios sencillos de entender es donde seguimos centrando nuestros esfuerzos inversores.

Esta tipología de compañías esta por definición, lejos de las grandes tendencias y modas del mercado que tanto suenan estos días y donde, como hemos comentado, vemos un cierto riesgo de fallo en estimaciones y valoraciones a medio plazo.

Uso de instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo 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 2025 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2025 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Riesgo de sostenibilidad

Las inversiones de la Sociedad 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 2025, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria. Asimismo, al cierre del ejercicio 2025, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del ejercicio 2025, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 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 2025.



CLASE 8.^a



OP4408809

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

Informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2025

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2025

Desde el cierre del ejercicio, al 31 de diciembre de 2025, hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.