

**KEZAM INVERSIONES, SOCIEDAD
DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.**

Informe de Auditoría Independiente de
Cuentas Anuales al 31 de diciembre de 2015



INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2015, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

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

Responsabilidad del auditor

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

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

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



Opinión

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 Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. al 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2015 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2015. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Pedro Barrio Luis

18 de abril de 2016



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2016 N° 01/16/09416
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

Informe sujeto a la normativa
reguladora de la actividad de
auditoría de cuentas en España



CLASE 8.^a



0M5484205

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Balances de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014

(Expresados en euros)

ACTIVO	2015	2014
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	3 105 490,47	2 843 719,82
Deudores	30 769,08	9 961,35
Cartera de inversiones financieras	2 855 163,11	2 794 587,84
Cartera interior	1 013 435,01	1 181 465,68
Valores representativos de deuda	608 874,42	681 998,05
Instrumentos de patrimonio	131 650,56	124 646,44
Instituciones de Inversión Colectiva	272 910,03	374 821,19
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	1 823 995,52	1 603 654,90
Valores representativos de deuda	485 313,78	277 039,23
Instrumentos de patrimonio	63 768,31	155 389,40
Instituciones de Inversión Colectiva	1 274 913,43	1 171 226,27
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	17 732,58	9 467,26
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	219 558,28	39 170,63
TOTAL ACTIVO	3 105 490,47	2 843 719,82



OM5484206

CLASE 8.^a**Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.****Balances de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014**

(Expresados en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2015	2014
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	3 091 428,59	2 830 603,10
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	3 091 428,59	2 830 603,10
Capital	3 284 590,00	3 089 640,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	(55 659,67)	(47 473,41)
Reservas	63 449,10	59 513,70
(Acciones propias)	-	(23,03)
Resultados de ejercicios anteriores	(274 989,56)	(310 408,19)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	74 038,72	39 354,03
(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	14 061,88	13 116,72
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	14 061,88	13 116,72
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	3 105 490,47	2 843 719,82
CUENTAS DE ORDEN	2015	2014
Cuentas de compromiso	-	55 450,00
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	55 450,00
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	22 961 526,04	23 195 830,07
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	22 715 410,00	22 910 360,00
Pérdidas fiscales a compensar	246 116,04	285 470,07
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	22 961 526,04	23 251 280,07



CLASE 8.^a



0M5484207

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

**Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales
terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014**
(Expresadas en euros)

	2015	2014
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	0,01	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(43 038,84)	(41 967,23)
Comisión de gestión	(15 249,79)	(13 662,16)
Comisión de depositario	(3 049,94)	(2 732,50)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(24 739,11)	(25 572,57)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(43 038,83)	(41 967,23)
Ingresos financieros	34 988,08	34 040,57
Gastos financieros	(496,94)	(421,91)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(12 652,46)	6 827,97
Por operaciones de la cartera interior	(25 497,41)	(638,70)
Por operaciones de la cartera exterior	12 844,95	7 466,67
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	24 736,43	(159,94)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	70 502,44	41 034,57
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	18 027,12	9 346,03
Resultados por operaciones de la cartera exterior	38 648,22	29 474,93
Resultados por operaciones con derivados	13 827,10	2 213,61
Otros	-	-
Resultado financiero	117 077,55	81 321,26
Resultado antes de impuestos	74 038,72	39 354,03
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	74 038,72	39 354,03

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



0M5484208

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	74 038,72
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	74 038,72

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2014	3 089 640,00	(47 473,41)	59 513,70	(23,03)	(310 408,19)	-	39 354,03	-	-	- 2 830 603,10
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	3 089 640,00	(47 473,41)	59 513,70	(23,03)	(310 408,19)	-	39 354,03	-	-	- 2 830 603,10
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	74 038,72	-	-	74 038,72
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	3 935,40	-	35 418,63	-	(39 354,03)	-	-	-
Operaciones con accionistas	194 950,00	(8 186,26)	-	23,03	-	-	-	-	-	186 786,77
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2015	3 284 590,00	(55 659,67)	63 449,10	-	(274 989,56)	-	74 038,72	-	-	- 3 091 428,59

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015.

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014 (Expresado en euros)



CLASE 8.^a

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	39 354,03
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	39 354,03

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2013	2 884 960,00	(32 084,22)	59 513,70	(5,69)	(305 795,03)	-	(4 613,16)	-	-	2 601 975,60
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	2 884 960,00	(32 084,22)	59 513,70	(5,69)	(305 795,03)	-	(4 613,16)	-	-	2 601 975,60
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	-	4 613,16	-	-	-
Operaciones con accionistas	204 680,00	(15 389,19)	-	(17,34)	(4 613,16)	-	-	-	-	189 273,47
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	39 354,03	-	-	39 354,03
Saldos al 31 de diciembre de 2014	3 089 640,00	(47 473,41)	59 513,70	(23,03)	(310 408,19)	-	39 354,03	-	-	2 830 603,10



0M5484209



CLASE 8.^a

0,03 EUROS



0M5484210

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Valencia el 19 de septiembre de 2007 bajo la denominación social de Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., acordándose en la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 19 de diciembre de 2013 modificar dicha denominación por la actual. Tiene su domicilio social en C/ José Ortega y Gasset 29, 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 21 de diciembre de 2007 con el número 3.461, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

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

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a Popular Gestión Privada, S.G.I.I.C., S.A., sociedad participada al 100% por Popular Banca Privada, S.A., siendo la Entidad Depositaria de la Sociedad BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

Con fecha 30 de julio de 2014 se produjo la sustitución efectiva de Banco Popular, S.A., por BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España, como Entidad Depositaria de la Sociedad.



CLASE 8.^a



0M5484211

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

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

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

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



CLASE 8.^a



0M5484212

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2015 y 2014 la comisión de gestión ha sido del 0,50% sobre el patrimonio.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2015 y 2014, la comisión de depositaria ha sido del 0,10%.

b) Gestión del riesgo

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

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

- Riesgo de mercado: representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.
- Riesgo de crédito: se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- Riesgo de liquidez: se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- Riesgo operacional: aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.



CLASE 8.^a



0M5484213

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2015 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2015, las correspondientes al ejercicio anterior.



CLASE 8.^a



0M5484214

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2015 y 2014.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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

En cualquier caso, el valor teórico 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 2015 y 2014.

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



OM5484215

CLASE 8.^a

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2015, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2014, es la siguiente:

	2015	2014
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	74 038,72	39 354,03
	74 038,72	39 354,03
Propuesta de distribución		
Reserva legal	7 403,87	3 935,40
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	66 634,85	35 418,63
	74 038,72	39 354,03

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

4. 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.



CLASE 8.^a



0M5484216

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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



CLASE 8.^a



0M5484217

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles, valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo o modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

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, según el artículo 48.1. j) del Real Decreto 1082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.



CLASE 8.^a



0M5484218

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

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

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

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

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.



CLASE 8.^a



0M5484219

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(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 cambios se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Instrumentos de patrimonio", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

g) Valores representativos de deuda

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

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

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

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

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

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



CLASE 8.^a



0M5484220

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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.

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 2015 no existen en la cartera operaciones con instrumentos financieros 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 partidas monetarias y no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

j) Acciones propias y Prima de emisión

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

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



CLASE 8.ª



0M5484221

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

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

k) Valor teórico de las acciones

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

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



OM5484222

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Administraciones Públicas deudoras		
Otros	30 515,54	6 961,35
Depósitos de garantía	253,54	-
	-	3 000,00
	<u>30 769,08</u>	<u>9 961,35</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se desglosa tal y como sigue:

	2015	2014
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	23 554,99	6 961,09
Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores	6 960,55	0,26
	<u>30 515,54</u>	<u>6 961,35</u>

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Administraciones Públicas acreedoras		
Operaciones pendientes de liquidar	536,53	698,20
Otros	-	5,78
	<u>13 525,35</u>	<u>12 412,74</u>
	<u>14 061,88</u>	<u>13 116,72</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2015 recoge las retenciones sobre retenciones practicadas a profesionales.

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



CLASE 8.ª



0M5484223

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

Durante los ejercicios 2015 y 2014, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2015 y 2014, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido (Nota 13).

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se muestra a continuación:

	2015	2014
Cartera interior	1 013 435,01	1 181 465,68
Valores representativos de deuda	608 874,42	681 998,05
Instrumentos de patrimonio	131 650,56	124 646,44
Instituciones de Inversión Colectiva	272 910,03	374 821,19
Cartera exterior	1 823 995,52	1 603 654,90
Valores representativos de deuda	485 313,78	277 039,23
Instrumentos de patrimonio	63 768,31	155 389,40
Instituciones de Inversión Colectiva	1 274 913,43	1 171 226,27
Intereses de la cartera de inversión	17 732,58	9 467,26
	2 855 163,11	2 794 587,84

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2015 y 2014, respectivamente. En el Anexo III adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014.

A 31 de diciembre de 2015 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España, excepto los títulos que se indican a continuación.

Descripción del Valor	Nº de Títulos	Depositorio
PGP GESTIÓN FLEXIBLE, F.I.	17 230,945	Popular Gestión Privada S.G.I.I.C.
EUROVALOR PARTICULARES VOLUMEN "A", F.I.	1 818,851	S.A. Popular Banca Privada, S.A.

A 31 de diciembre de 2014 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España, excepto los títulos que se indican a continuación.



CLASE 8.^a



0M5484224

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

Descripción del Valor	Nº de Títulos	Depositorio
LANDMARK INVESTMENT FUND (LIF) IRELAND, F.I.	988,252	Popular Banca Privada, S.A.
EUROVALOR PARTICULARES VOLUMEN "A", F.I.	2 946,088	Popular Banca Privada, S.A.

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario. Durante el ejercicio 2013 y hasta el 30 de julio de 2014, el tipo de referencia aplicado a la remuneración de la cuenta corriente en el Depositario se ha calculado en base al Euribor 12M mensual, menos 0,25%. A partir del 30 de julio de 2014 y durante el ejercicio 2015 el tipo de referencia aplicado a la remuneración de la cuenta corriente en el Depositario se ha calculado en base al Eonia mensual menos el 0,15%.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2015 y 2014 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

	2014	Operaciones con acciones	Otros	2015
Capital inicial	2 600 000,00	-	-	2 600 000,00
Capital estatutario emitido	489 640,00	194 950,00	-	684 590,00
	3 089 640,00	194 950,00	-	3 284 590,00
	2013	Operaciones con acciones	Otros	2014
Capital inicial	2 600 000,00	-	-	2 600 000,00
Capital estatutario emitido	284 960,00	204 680,00	-	489 640,00
	2 884 960,00	204 680,00	-	3 089 640,00

El capital social inicial está representado por 520.000 acciones de 5 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.



CLASE 8.^a



0M5484225

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

Desde el 28 de diciembre de 2007 las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil.

El capital estatutario máximo se establece en 26.000.000 euros representado por 5.200.000 acciones de 5 euros nominales cada una.

Durante el ejercicio 2015, la Sociedad realizó varias emisiones de capital estatutario, por un importe total de 194.950 euros, habiendo puesto en circulación 38.990 acciones de 5 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas. La última emisión de acciones fue realizada con fecha 10 de noviembre de 2015.

Durante el ejercicio 2014, la Sociedad realizó una emisión de capital estatutario, por un importe total de 204.680 euros, habiendo puesto en circulación 40.936 acciones de 5 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas. Dicha emisión de acciones fue realizada con fecha 27 de mayo de 2014.

b) Reservas y resultado del ejercicio

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

	2014	Distribución resultados de 2014	Resultado de 2014	Otros	2015
Reserva legal	27 329,74	3 935,40	-	-	31 265,14
Reserva voluntaria	21 524,61	-	-	-	21 524,61
Otras reservas	10 659,35	-	-	-	10 659,35
Resultado de ejercicios anteriores	(310 408,19)	35 418,63	-	-	(274 989,56)
Resultado del ejercicio	39 354,03	(39 354,03)	74 038,72	-	74 038,72
	(211 540,46)	-	74 038,72	-	(137 501,74)
		Distribución resultados de 2013	Resultado de 2014	Otros	2014
Reserva legal	27 329,74	-	-	-	27 329,74
Reserva voluntaria	21 524,61	-	-	-	21 524,61
Otras reservas	10 659,35	-	-	-	10 659,35
Resultado de ejercicios anteriores	(305 795,03)	(4 613,16)	-	-	(310 408,19)
Resultado del ejercicio	(4 613,16)	4 613,16	39 354,03	-	39 354,03
	(250 894,49)	-	39 354,03	-	(211 540,46)



0M5484226

CLASE 8.^a
CORREO**Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015**
(Expresada en euros)

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

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2015 y 2014, ha sido el siguiente:

	2015	2014
Saldo al 1 de enero	(23,03)	(5,69)
Entradas	(230 409,49)	(40,35)
Salidas	230 432,52	23,01
Saldo al 31 de diciembre	-	(23,03)

Al 31 de diciembre de 2015 no existen acciones propias en cartera. Al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad mantenía 4 acciones propias en cartera.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2015	2014
Patrimonio atribuido a accionistas	3 091 428,59	2 830 603,10
Número de acciones en circulación	656 918	617 923
Valor teórico por acción	4,71	4,58
Número de accionistas	108	107



CLASE 8.^a



0M5484227

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

e) Accionistas

Al cierre del ejercicio 2015 y 2014, 1 accionista, persona jurídica, poseía acciones que representaban el 27,21% y 28,73%, respectivamente, el de la cifra de capital social, por lo que al poseer un porcentaje individual superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.

Al ser el accionista con participación significativa una persona jurídica, se incluye el detalle del mismo:

	2015	2014
García Estany, S.A.	27,21%	28,73%
	<u>27,21%</u>	<u>28,73%</u>

10. Cuentas de compromiso

En el Anexo III adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014.

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Capital nominal no suscrito ni en circulación	22 715 410,00	22 910 360,00
Pérdidas fiscales a compensar	246 116,04	285 470,07
	<u>22 961 526,04</u>	<u>23 195 830,07</u>



CLASE 8.^a



0M5484228

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2014, el régimen fiscal de la Sociedad estuvo regulado por el Real Decreto 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, modificado por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, por su desarrollo reglamentario recogido en el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, y sus modificaciones posteriores, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Con fecha 1 de enero de 2015, ha entrado en vigor la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades que en su Disposición derogatoria deroga el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto 4/2004, manteniendo el tipo de gravamen en el 1 por 100.

El importe de las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2015, asciende a 246.116,04 euros, de las cuales se compensará la base imponible del ejercicio 2015 en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre beneficios. De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones para los diferentes impuestos a los que la Sociedad se halla sujeta no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta desde su constitución.

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



CLASE 8.^a



0M5484229

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

De acuerdo con lo establecido en la Disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales, el detalle del periodo medio de pago a proveedores efectuado durante el ejercicio 2015 por la Sociedad es el siguiente:

	2015 Días
Periodo medio de pago a proveedores	27,50

Tal y como se establece en la Disposición Transitoria Primera de la Resolución de 17 de marzo de 2015 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales, al ser éste el primer ejercicio de aplicación, no se presenta información comparativa considerándose éstas cuentas anuales iniciales a los exclusivos efectos del principio de uniformidad y requisito de comparabilidad.

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.

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste al 31 de diciembre de 2015 y 2014 y en el Anexo II se recogen las adquisiciones temporales de activos realizadas con éste al 31 de diciembre de 2014.



CLASE 8.^a



0M5484230

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2015 y 2014, ascienden a 2 miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2015, se compone de tres personas físicas, una mujer y dos hombres.

Al 31 de diciembre de 2015, 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 objeto de comunicación de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

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

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

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



CLASE 8.^a



OM5484231

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
Renta fija privada cotizada					
Bonos BANCO SABADELL 0,90 2016-08-02	EUR	100 000,00	821,10	100 250,00	250,00
Renta Fija BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 4,13 2017-0	EUR	106 460,00	3 121,93	104 844,00	(1 616,00)
Bonos BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 2,88 2016-05-19	EUR	100 100,00	1 783,13	100 861,00	761,00
Bonos BANKIA 4,38 2017-02-14	EUR	104 495,00	3 847,60	104 250,00	(245,00)
Bonos BANCO SANTANDER VAR 2020-03-04	EUR	99 800,00	37,49	99 253,00	(547,00)
TOTALES Renta fija privada cotizada		510 855,00	9 611,25	509 458,00	(1 397,00)
Instrumentos del mercado monetario					
Pagarés BANCO SABADELL 0,00 2016-11-16	EUR	99 418,20	58,68	99 416,42	(1,78)
TOTALES Instrumentos del mercado monetario		99 418,20	58,68	99 416,42	(1,78)
Acciones admitidas cotización					
Acciones EDREAMS ODIGEO S	EUR	26 379,50	-	5 094,68	(21 284,82)
Acciones PBP DOLAR PREMIUM SICAV	EUR	56 582,60	-	68 740,47	12 157,87
Acciones ACERINOX	EUR	15 672,05	-	12 938,96	(2 733,09)
Acciones TELEFONICA	EUR	27 453,21	-	22 998,05	(4 455,16)
Acciones BANCO SANTANDER	EUR	30 861,49	-	21 878,40	(8 983,09)
TOTALES Acciones admitidas cotización		156 948,85	-	131 650,56	(25 298,29)
Acciones y participaciones Directiva					
IIC EUROVALOR PARTICULARES VOLUMEN "I" FI	EUR	170 177,86	-	170 781,37	603,51
IIC PBP GESTION FLEXIBLE FI	EUR	105 000,00	-	102 128,66	(2 871,34)
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		275 177,86	-	272 910,03	(2 267,83)
TOTAL Cartera Interior		1 042 399,91	9 669,93	1 013 435,01	(28 964,90)

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

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



CLASE 8.ª



0M5484232

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
Renta fija privada cotizada					
Bonos ARCELORMITTAL 9,38 2016-06-03	EUR	55 875,00	3 077,19	51 428,50	(4 446,50)
Bonos TESCO PLC 5,88 2016-09-12	EUR	59 081,00	979,97	56 935,45	(2 145,55)
Bonos BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 2,00 2020-02-03	EUR	99 479,00	1 895,89	99 449,00	(30,00)
Bonos JP MORGAN(EMISOR) VAR 2019-05-07	EUR	100 165,00	77,88	100 386,00	221,00
Bonos TELECOM ITALIA SPA 7,17 2019-06-18	USD	57 729,62	166,97	71 638,83	13 909,21
Bonos TELEFONICA VAR 2020-09-18	EUR	105 625,00	1 864,75	105 476,00	(149,00)
TOTALES Renta fija privada cotizada		477 954,62	8 062,65	485 313,78	7 359,16
Acciones admitidas cotización					
Acciones RIO TINTO	GBP	27 560,15	-	18 122,62	(9 437,53)
Acciones NOVO BANCO, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	EUR	23 359,06	-	3 082,80	(20 276,26)
Acciones ACCOR	EUR	23 143,43	-	21 202,65	(1 940,78)
Acciones PUBLICIS GROUP	EUR	22 551,66	-	21 360,24	(1 191,42)
TOTALES Acciones admitidas cotización		96 614,30	-	63 768,31	(32 845,99)
Acciones y participaciones Directiva					
IIC ISHARES CORE EURO STOXX 50 EUR (CSSX5E SW)	EUR	125 799,44	-	125 407,80	(391,64)
IIC ABERDEEN GLOBAL JAPANESE EQUITY FUND "I2" EUR	EUR	67 000,00	-	62 976,41	(4 023,59)
IIC FIDELITY F. EMERGING MARKETS "Y" EUR	EUR	60 000,03	-	55 111,52	(4 888,51)
IIC INVESCO EURO CORPORATE BOND "C" EUR	EUR	139 502,01	-	137 021,66	(2 480,35)
IIC JULIUS BAER MULTIBOND LOCAL EMERGING BOND "C"	EUR	121 149,91	-	107 776,59	(13 373,32)
IIC JULIUS BAER MULTIBOND ABSOLUTE RETURN EUROPE	EUR	101 000,03	-	106 248,93	5 248,90
IIC ISHARES STOXX 600 OIL & GAS EUR (SXEPEX GY)	EUR	26 007,20	-	21 988,70	(4 018,50)
IIC JULIUS BAER MULTIBOND ABSOLUTE RETURN BOND "C"	EUR	81 747,47	-	78 223,77	(3 523,70)
IIC BNY MELLON GLOBAL REAL RETURN "C" EUR	EUR	59 000,00	-	59 593,60	593,60
IIC BSF EUROPEAN ABSOLUTE RETURN "D2" EUR	EUR	90 000,99	-	92 278,90	2 277,91
IIC M&G OPTIMAL INCOME "CH" EUR_H	EUR	74 826,68	-	78 331,02	3 504,34
IIC GAM STAR CHINA EQUITY "C" EUR_H	EUR	50 823,82	-	50 896,80	72,98
IIC LYXOR ETF COMMODITIES REUTER CRB TR "C" EUR (	EUR	125 172,34	-	100 765,53	(24 406,81)
IIC AXA WF - EURO CREDIT SHORT DURATION "I" EUR	EUR	140 000,01	-	140 428,84	428,83
IIC INVESCO PAN EUROPEAN EQUITY "C" EUR	EUR	57 000,15	-	57 863,36	863,21
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 319 030,08	-	1 274 913,43	(44 116,65)
TOTAL Cartera Exterior		1 893 599,00	8 062,65	1 823 995,52	(69 603,48)

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014 (Expresado en euros)



CLASE 8.^a



OM5484233

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)
Renta fija privada cotizada					
Bonos BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 2,50 2017-02-01	EUR	99 689,00	2 349,32	102 300,00	2 611,00
Renta Fija BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 4,13 2017-0	EUR	106 460,00	3 130,48	108 175,00	1 715,00
Bonos BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 2,88 2016-05-19	EUR	100 100,00	1 788,01	102 254,00	2 154,00
TOTALES Renta fija privada cotizada		306 249,00	7 267,81	312 729,00	6 480,00
Instrumentos del mercado monetario					
Pagarés BANCO SABADELL 0,00 2015-11-18	EUR	99 269,76	75,48	99 269,05	(0,71)
TOTALES Instrumentos del mercado monetario		99 269,76	75,48	99 269,05	(0,71)
Adquisición temporal de activos con Depositario					
Bonos ESTADO ESPAÑOL 0,02 2015-01-02	EUR	270 000,00	0,15	270 000,00	-
TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario		270 000,00	0,15	270 000,00	-
Acciones admitidas cotización					
Acciones EDREAMS ODIGEO S	EUR	26 379,50	-	4 502,40	(21 877,10)
Acciones ACERINNOX	EUR	26 011,62	-	33 113,24	7 101,62
Acciones TELEFONICA	EUR	26 022,78	-	25 210,80	(811,98)
Acciones PBP DOLAR PREMIUM SICAV	EUR	56 582,60	-	61 820,00	5 237,40
TOTALES Acciones admitidas cotización		134 996,50	-	124 646,44	(10 350,06)
Acciones y participaciones Directiva					
IIC EUROVALOR PARTICULARES VOLUMEN "A" FI	EUR	269 111,45	-	270 573,05	1 461,60
IIC PBP GESTION FLEXIBLE FI	EUR	105 000,00	-	104 248,14	(751,86)
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		374 111,45	-	374 821,19	709,74
TOTAL Cartera Interior		1 184 626,71	7 343,44	1 181 465,68	(3 161,03)

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014 (Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)
Renta fija privada cotizada					
Bonos TELEFONICA VAR 2020-09-18	EUR	105 625,00	1 869,86	109 618,00	3 993,00
Bonos JP MORGAN(EMISOR) VAR 2019-05-07	EUR	100 165,00	104,04	100 949,00	784,00
Bonos TELECOM ITALIA SPA. (FUSION OL 7,17 2019-06-	USD	57 729,62	149,92	66 472,23	8 742,61
TOTALES Renta fija privada cotizada		263 519,62	2 123,82	277 039,23	13 519,61
Acciones admitidas cotización					
Acciones RIO TINTO	GBP	27 560,15	-	26 077,89	(1 482,26)
Acciones NOVO BANCO, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	EUR	23 359,06	-	3 082,80	(20 276,26)
Acciones ERICSSON	SEK	27 660,56	-	31 169,94	3 509,38
Acciones SAP SYSTEME	EUR	26 046,38	-	24 877,02	(1 169,36)
Acciones DEUTSCHE BANK	EUR	27 766,00	-	26 234,25	(1 531,75)
Acciones VOLKSWAGEN-PREF	EUR	26 074,60	-	24 743,10	(1 331,50)
Acciones BG GROUP PLC	GBP	26 034,51	-	19 204,40	(6 830,11)
TOTALES Acciones admitidas cotización		184 501,26	-	155 389,40	(29 111,86)
Acciones y participaciones Directiva					
IIC SCHRODER ISF JAPANESE EQUITY "C" EUR_H	EUR	52 358,45	-	58 090,27	5 731,82
IIC INVESCO PAN EUROPEAN EQUITY "C" EUR	EUR	50 000,06	-	49 896,27	(103,79)
IIC JULIUS BAER MULTIBOND LOCAL EMERGING BOND "C"	USD	167 838,89	-	171 992,49	4 153,60
IIC AMUNDI CREDIT 1-3 EURO "I" EUR	EUR	140 995,34	-	142 218,89	1 223,55
IIC JULIUS BAER MULTISTOCK ABSOLUTE RETURN EUROPE	EUR	79 000,04	-	81 433,09	2 433,05
IIC FIRST EAGLE AMUNDI INTERNATIONAL "AE" EUR	EUR	85 000,03	-	92 666,75	7 666,72
IIC ISHARES STOXX 600 OIL & GAS (GY) EUR	EUR	26 007,20	-	23 602,40	(2 404,80)
IIC JULIUS BAER MULTIBOND ABSOLUTE RETURN BOND "C"	EUR	104 181,19	-	101 003,39	(3 177,80)
IIC AXA IM-FIIS US CORPORATE BONDS "I" USD	USD	162 975,42	-	184 783,18	21 807,76
IIC M&G OPTIMAL INCOME "C" EUR_H	EUR	105 000,02	-	111 211,45	6 211,43
IIC GAM STAR CHINA EQUITY "C" EUR_H	EUR	81 999,97	-	79 674,69	(2 325,28)
IIC LYXOR ETF COMMODITIES CRB THOMSONREUTERS/JEFFE	EUR	57 041,70	-	48 661,25	(8 380,45)
IIC LYXOR ETF IBEX 35 EUR	EUR	25 990,59	-	25 992,15	1,56
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 138 388,90	-	1 171 226,27	32 837,37
Acciones y participaciones 36.1.j.2º)					
IIC LANDMARK INVESTMENT FUND (LIF) RELAND	EUR	100 000,00	-	-	(100 000,00)
TOTALES Acciones y participaciones 36.1.j.2º)		100 000,00	-	-	(100 000,00)
TOTAL Cartera Exterior		1 686 409,78	2 123,82	1 603 654,90	(82 754,88)



CLASE 8.ª



0M5484234

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



0M5484235

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
FUTURO EUROS TOXX 50 DIVIDEND 100	EUR	55 450,00	55 150,00	16/12/2016
TOTALES Futuros comprados		55 450,00	55 150,00	
TOTALES				



CLASE 8.^a



0M5484236

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Evolución de mercados

Durante el ejercicio 2015 el valor teórico ha aumentado un 2,73%. El perfil conservador de la SICAV ha marcado la gestión en el año.

Durante este periodo se ha producido uno de los episodios de mayor volatilidad vividos de los últimos años. La preocupación de los inversores sobre el crecimiento económico tenía su origen en la flexibilización de la cotización de la divisa China a finales del mes de agosto, que arrastraba a todos los mercados emergentes, sufriendo de manera destacada las divisas de países exportadores de recursos naturales. La totalidad de las bolsas internacionales se veían también fuertemente penalizadas, afectando a prácticamente la totalidad de los activos financieros, tanto renta variable como fija, especialmente la de alto rendimiento o High Yield.

A nivel empresarial, las compañías mineras y petroleras a nivel mundial han sido la que mayores depreciaciones han sufrido, debido a las fuertes bajadas de precios de las materias primas, sembrando dudas sobre el crecimiento económico de unos países emergentes que podrían llegar a afectar a las grandes economías desarrolladas.

En el último mes de 2015 se ha evidenciado lo que hemos venido comentando hace meses; la divergencia de políticas monetarias de los principales bancos centrales. Por un lado la FED retira su intervención de los mercados y comienza el proceso de normalización monetaria, subiendo tipos por primera vez en 9 años. Al contrario, el BCE amplía hasta 2017 el programa de compras de activos y reduce la tasa de depósito hasta el 0,3% con el objetivo de fomentar el crédito bancario y acercar la inflación al 2%.

Durante el año 2015, Kezam Inversiones SICAV ha estado gestionada en base a la filosofía y política de inversión conservadora de la IIC, atendiendo a los parámetros marcados y los acontecimientos arriba descritos.

Dentro de la composición de la cartera los activos de renta fija representan una parte esencial de la IIC, dando un peso importante a emisiones de corporaciones privadas a nivel internacional, tanto de cupón variable como fijo, pero evitando duraciones largas, aunque ello no ha evitado, que debido al incremento de diferenciales de crédito, hayamos visto depreciaciones en determinadas emisiones. Ante un entorno de elevada volatilidad los inversores han buscado refugio en los bonos gobierno tanto americano como alemán, activo que mantenemos infraponderado en cartera debido a sus altas valoraciones y rentabilidades exiguas o negativas, y que a finales del año pasado habíamos ido reduciendo en carteras.



CLASE 8.^a



0M5484237

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

La composición de la cartera de renta fija ha variado de forma moderada respecto al periodo anterior, al incorporar bonos de Bankia vencimiento 2017 así como un nuevo pagaré de Banco Sabadell con vencimiento 12 meses. Por tanto sobreponderamos crédito europeo de corta duración frente gobiernos tanto periférico, como core. De este modo, hemos ido incorporando a la cartera bonos flotantes y fijos corporativos de elevada calidad con denominación en euros y en menor medida en dólares.

Los fuertes episodios de volatilidad en emergentes pasaban factura a la renta fija emergente. Aunque nuestro posicionamiento estratégico es neutral, en la Sociedad preferimos mantenernos al margen del activo, ya que las devaluaciones de las divisas en las diferentes economías emergentes, con Brasil y Rusia a la cabeza, nos hacen ser cautos en el corto plazo.

Tras los movimientos en cartera los niveles de inversión en renta fija permanecen cercanos al 35,21%. En cuanto a los activos monetarios y depósitos, mantenemos una posición del 8,74%.

Seguimos pensando que el dólar puede tener aún cierto potencial de apreciación una vez que se ha iniciado el proceso de normalización de las condiciones monetarias en EE.UU., aunque consideramos que el margen de revalorización de la divisa es escaso.

En cuanto a los activos de mayor riesgo, la renta variable se veía también afectada en prácticamente todas las bolsas mundiales en moneda local, con especial fuerza en bolsa española, con un IBEX 35 que se ha dejado un -11,40%. La infraponderación en renta variable española que hemos mantenido, fundamentada en las incertidumbres políticas, nos ayudaba igualmente a amortiguar los descensos.

Aprovechábamos las caídas en renta variable para modificar la composición de la cartera de renta variable, comprando compañías que mantienen buenos fundamentales como son el caso de Accor, Publicis y Acerinox. A su vez, en la parte de fondos de inversión incluimos una posición en Invesco Pan European Equity, que tiene un sesgo de inversión direccional con el fin de aprovechar mejor los posibles rebotes tras los descensos de mercado en las bolsas europeas. También incorporamos un ETF direccional sobre el índice Eurostoxx50, una posición de carácter más táctico. Europa junto con Japón son las áreas geográficas sobre las que mejores perspectivas tenemos por lo que se ha mantenido el fondo Aberdeen Global Japanese.

Con el fin de mantener una cartera de renta variable diversificada hemos mantenido en el periodo posiciones en fondos sobre las bolsas emergentes, si bien suponen un peso muy limitado en la cartera.



CLASE 8.^a



0M5484238

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

El peso de fondos de inversión de renta variable a cierre del periodo era del 18,43%, pero si sumamos en compañías, el peso de renta variable de la SICAV era del 26,20%.

Con el fin de buscar fuentes de rentabilidad diversificadas hemos incorporado a la cartera activos de gestión alternativa como son los fondos de retorno absoluto y las materias primas.

Dentro de los primeros hemos suscrito el fondo de BSF European Absolute Return, que implementa estrategias en los mercados de renta variable, con el objetivo de obtener retornos positivos incluso en mercados bajistas, lo cual ha logrado en el periodo.

La exposición a materias primas representa un 3,26% del patrimonio de la SICAV siendo el ETF Lyxor Commodities el vehículo utilizado, el cual replica el índice CRB, compuesto por futuros de petróleo, metales preciosos e industriales e incluso productos agrícolas.

A fin de año la exposición total de la Sociedad a otras IIC supone el 54,21% del patrimonio de la SICAV, acercándose al 10% de exposición tan sólo en las siguientes gestoras: Julius Baer, con un 9,5%

Se ha operado con derivados con finalidad de cobertura. La posición en futuros sobre dividendos del índice Eurostoxx50 se cerraba en la segunda parte del año, con un peso sobre patrimonio cercano al 2%. Por último, se mantenía una posición en opciones sobre índice EuroStoxx, una put 3400 con vencimiento agosto, que se cerraba en el mes de julio, con una delta del 57%, que suponía una exposición a mercado del -5.50%. Al cierre del año, la cartera no mantiene exposición a derivados.

Cerramos un periodo muy volátil con fuertes depreciaciones en todos los mercados mundiales, no sólo de renta variable sino también de recursos naturales y renta fija de baja calidad, haciendo que se hayan diluido gran parte de las ganancias obtenidas en la primera parte del año.

De cara al ejercicio siguiente, el foco de atención seguirá estando en la salud de la economía china, ya que de ello dependerá la evolución del resto de países emergentes y los precios de las materias primas. Por tanto China seguirá condicionando la actitud de los bancos centrales a nivel global, debido a su preocupación por los bajos niveles de inflación que esta situación ha generado.

De cara a 2016 esperamos que el proceso de normalización de política monetaria en EE.UU. sea paulatino, con una FED subiendo tipos en tres ocasiones a lo sumo, comenzando en junio. Mientras que el BCE se verá obligado a implementar medidas adicionales tras la decepción que supuso para los mercados la reunión del pasado 3 de diciembre.



CLASE 8.^a



0M5484239

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Esperamos que la volatilidad siga siendo elevada en los próximos meses, pero tras las caídas seguimos favoreciendo los mercados de renta variable europea frente a otras áreas geográficas para aquellos inversores que puedan tolerar futuras depreciaciones de los mercados de riesgo.

Gastos de I+D y Medio Ambiente

A lo largo del ejercicio 2015 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2015 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2015, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2015, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

2015
Días

Periodo medio de pago a proveedores

27,50

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2015, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2015.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2015

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2015 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.



CLASE 8.^a



0L0670986

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., en fecha 11 de marzo de 2016, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito, los cuales han sido extendidos en papel timbrado del Estado, con numeración correlativa e impresos por una cara, conforme a continuación se detalla:

<u>Ejemplar</u>	<u>Documento</u>	<u>Número de folios en papel timbrado</u>
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de Gestión	Del 0M5484205 al 0M5484235 Del 0M5484236 al 0M5484239
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de Gestión	Del 0M5484240 al 0M5484270 Del 0M5484271 al 0M5484274

FIRMANTES:

D^a. María Dolores García Estany
Presidente

D. Eladio Álvarez Reverón
Consejero

Francisco Javier Concepción Perera
Consejero