

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

Informe de Auditoría Independiente de  
Cuentas Anuales al 31 de diciembre de 2014



## 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 a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondiente 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., a 31 de diciembre de 2014, 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 2014 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 2014. 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.

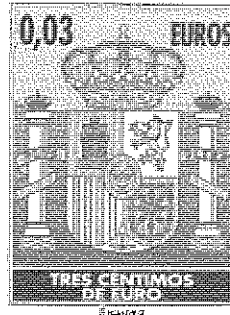
PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Pedro Barrio Luis

17 de abril de 2015





0M0140766

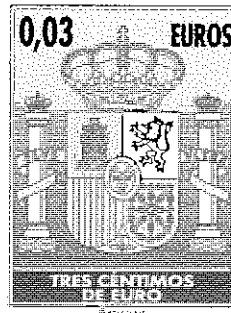
CLASE 8.ª

**Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.****Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013**

(Expresados en euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Activo no corriente</b>	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes Inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
<b>Activo corriente</b>	<b>2 843 719,82</b>	<b>2 612 183,65</b>
Deudores	9 961,35	0,26
Cartera de inversiones financieras	<b>2 794 587,84</b>	<b>2 435 781,17</b>
Cartera interior	<b>1 181 465,68</b>	<b>1 460 154,75</b>
Valores representativos de deuda	681 998,05	1 045 001,67
Instrumentos de patrimonio	124 646,44	49 517,09
Instituciones de Inversión Colectiva	374 821,19	365 635,99
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	<b>1 603 654,90</b>	<b>954 634,84</b>
Valores representativos de deuda	277 039,23	180 695,00
Instrumentos de patrimonio	155 389,40	132 853,93
Instituciones de Inversión Colectiva	1 171 226,27	661 085,91
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	9 467,26	20 991,58
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	39 170,63	176 402,22
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2 843 719,82</b>	<b>2 612 183,65</b>

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2014.

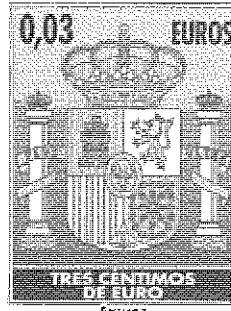


0M0140767

CLASE 8.ª  
SEGUROS**Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.****Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013**  
**(Expresados en euros)**

<b>PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas</b>	<b>2 830 603,10</b>	<b>2 601 975,60</b>
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	2 830 603,10	2 601 975,60
Capital	3 089 640,00	2 884 960,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	(47 473,41)	(32 084,22)
Reservas	59 513,70	59 513,70
(Acciones propias)	(23,03)	(5,69)
Resultados de ejercicios anteriores	(310 408,19)	(305 795,03)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	39 354,03	(4 613,16)
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en Inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
<b>Pasivo no corriente</b>	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>13 116,72</b>	<b>10 208,05</b>
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	13 116,72	10 208,05
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>2 843 719,82</b>	<b>2 612 183,65</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Cuentas de compromiso</b>	<b>55 450,00</b>	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	55 450,00	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
<b>Otras cuentas de orden</b>	<b>23 195 830,07</b>	<b>23 395 896,91</b>
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	22 910 360,00	23 115 040,00
Pérdidas fiscales a compensar	285 470,07	280 856,91
Otros	-	-
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>23 251 280,07</b>	<b>23 395 896,91</b>

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2014.



0M0140768

CLASE 8ª

**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 2014 y 2013  
(Expresadas en euros)**

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(41 967,23)	(29 211,52)
Comisión de gestión	(13 662,16)	(17 575,98)
Comisión de depositario	(2 732,50)	(2 343,35)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(25 572,57)	(9 292,21)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
<b>Resultado de explotación</b>	<b>(41 967,23)</b>	<b>(29 211,52)</b>
Ingresos financieros	34 040,57	21 510,84
Gastos financieros	(421,91)	(4,68)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	6 827,97	4 469,12
Por operaciones de la cartera interior	(638,70)	(5 309,33)
Por operaciones de la cartera exterior	7 466,67	9 778,45
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(159,94)	(1 701,90)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	41 034,57	324,88
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	9 346,03	324,83
Resultados por operaciones de la cartera exterior	29 474,93	0,05
Resultados por operaciones con derivados	2 213,61	-
Otros	-	-
<b>Resultado financiero</b>	<b>81 321,26</b>	<b>24 598,36</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>39 354,03</b>	<b>(4 613,16)</b>
Impuesto sobre beneficios	-	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>39 354,03</b>	<b>(4 613,16)</b>

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014.

**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)

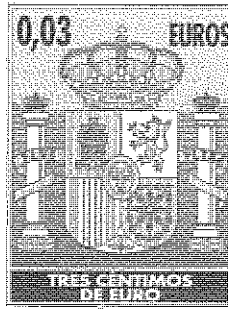
<b>A) Estado de Ingresos y gastos reconocidos</b>	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	39 354,03
Total Ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos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

<b>B) Estado total de cambios en el patrimonio neto</b>										
	<b>Capital</b>	<b>Prima de emisión</b>	<b>Reservas</b>	<b>(Acciones propias)</b>	<b>Resultados de ejercicios anteriores</b>	<b>Otras aportaciones de socios</b>	<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>(Dividendo a cuenta)</b>	<b>Otro patrimonio atribuido</b>	<b>Total</b>
Saldos al 31 de diciembre de 2013	2 884 960,00	(32 084,22)	59 513,70	(5,68)	(305 795,03)	-	(4 613,16)	-	-	2 601 975,60
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>2 884 960,00</b>	<b>(32 084,22)</b>	<b>59 513,70</b>	<b>(5,68)</b>	<b>(305 795,03)</b>	<b>-</b>	<b>(4 613,16)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 601 975,60</b>
Total Ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	(4 613,16)	-	4 613,16	-	-	-
Operaciones con accionistas	204 660,00	(15 388,19)	-	(17,34)	-	-	-	-	-	189 273,47
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	39 354,03	-	-	39 354,03
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2014</b>	<b>3 089 640,00</b>	<b>(47 473,41)</b>	<b>59 513,70</b>	<b>(23,03)</b>	<b>(310 408,19)</b>	<b>-</b>	<b>39 354,03</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 830 603,10</b>

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014.



CLASE 8.ª



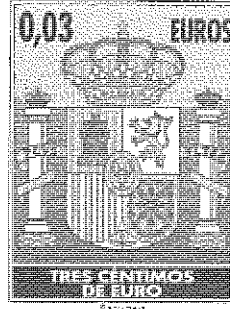
0M0140769

**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 2013**  
(Expresado en euros)



CLASE 8.<sup>a</sup>



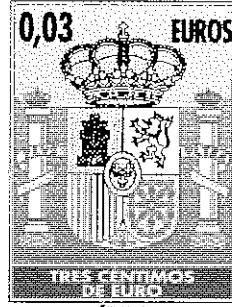
0M0140770

<b>A) Estado de Ingresos y gastos reconocidos</b>	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(4 613,16)
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>	<b>(4 613,16)</b>

<b>B) Estado total de cambios en el patrimonio neto</b>										
	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 2012	2 669 095,00	(10 053,66)	59 508,64	(105 103,67)	(305 840,57)	-	50,60	-	-	2 307 656,34
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>2 669 095,00</b>	<b>(10 053,66)</b>	<b>59 508,64</b>	<b>(105 103,67)</b>	<b>(305 840,57)</b>	-	<b>50,60</b>	-	-	<b>2 307 656,34</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	(4 613,16)	-	-	(4 613,16)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	5,06	-	45,54	-	(50,60)	-	-	-
Operaciones con accionistas	215 865,00	(22 030,56)	-	105 087,98	-	-	-	-	-	298 932,42
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2013</b>	<b>2 884 960,00</b>	<b>(32 084,22)</b>	<b>59 513,70</b>	<b>(5,69)</b>	<b>(305 795,03)</b>	-	<b>(4 613,16)</b>	-	-	<b>2 801 975,60</b>



CLASE 8.<sup>a</sup>  
SECRETARÍA



0M0140771

**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 2014**  
(Expresada en euros)

---

**1. Actividad y gestión del riesgo**

a) Actividad

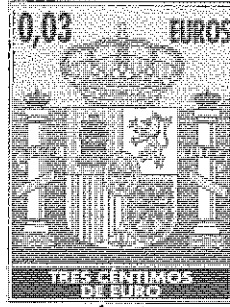
Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Valencia el 19 de septiembre de 2007 bajo la denominación social de Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., acordándose en la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 19 de diciembre de 2013 modificar dicha denominación por la actual. Durante el ejercicio 2013 la Sociedad ha cambiado su domicilio social a C/ José Ortega y Gasset 29, Madrid. Anteriormente se encontraba situado en C/ Juan Ignacio Luca de Tena 11, 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 y administración de ésta 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 el Fondo, 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.



OM0140772

**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 2014**  
(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:

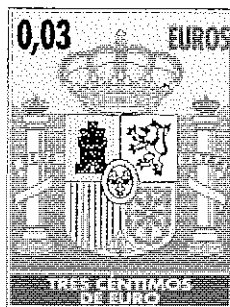
- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.

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, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, el capital o el número de accionistas de una sociedad de inversión, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, 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 pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0M0140773

**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 2014**  
(Expresada en euros)

---

- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 3% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. Durante el ejercicio 2013 y hasta el 2 de enero, de 2014 la comisión de gestión fue del 0,75% sobre patrimonio, fecha en la que paso a ser del 0,5% sobre el patrimonio.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2014 y 2013 la comisión de depositaría ha sido del 0,1%.

b) Gestión del riesgo

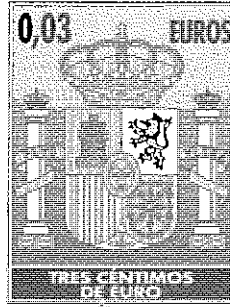
La política de inversión de la Sociedad, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se detallan en el folleto registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V.

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.



CLASE 8.<sup>a</sup>



OM0140774

## 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 2014 (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.

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.

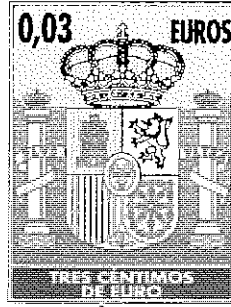
Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por la Junta de Accionistas de la Sociedad, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.

### 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.



CLASE 8.ª  
77777777



OM0140775

**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 2014**  
(Expresada en euros)

---

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2014 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 2014, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2014 y 2013.

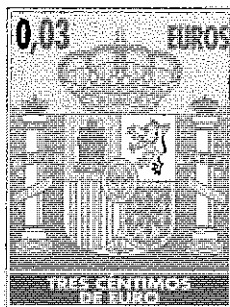
d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2014, 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.



OM0140776

CLASE 8.<sup>a</sup>**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 2014**  
(Expresada en euros)

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2014 y 2013.

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

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

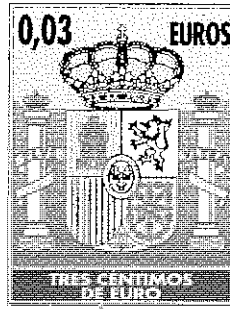
El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2014, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2013, es la siguiente:

	2014	2013
<b>Base de reparto</b>		
Resultado del ejercicio	39 354,03	(4 613,16)
	<u>39 354,03</u>	<u>(4 613,16)</u>
<b>Propuesta de distribución</b>		
Reserva legal	3 935,40	-
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-	(4 613,16)
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	35 418,63	-
	<u>39 354,03</u>	<u>(4 613,16)</u>

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.



CLASE 8.ª



OM0140777

## 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 2014**  
(Expresada en euros)

---

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

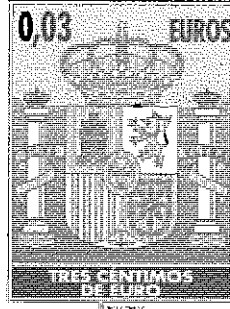
La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



OM0140778

## 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 2014 (Expresada en euros)

---

#### 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.

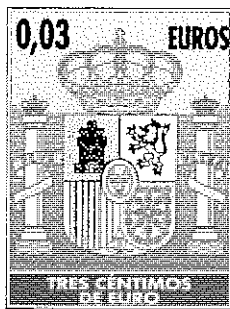
En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas 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.



CLASE 8.<sup>a</sup>  
ESTADOS



0M0140779

## 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 2014 (Expresada en euros)

---

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.

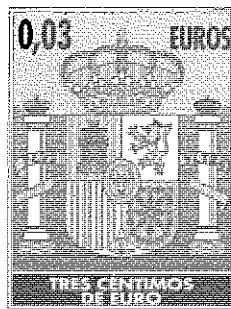
- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe de "Tesorería".

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

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre de 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.



OM0140780

**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 2014**

**(Expresada en euros)**

---

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.

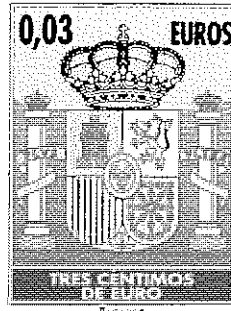
Las diferencias de valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros".

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.

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.



0M0140781

**CLASE 8ª**  
CONTABILIDAD

## **Kezam Inverslones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)

---

### **g) Valores representativos de deuda**

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

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

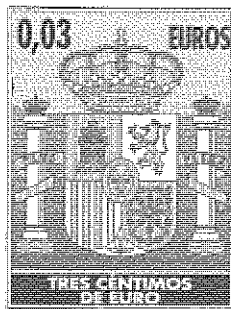
### **h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras**

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

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

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

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



0M0140782

**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 2014**

**(Expresada en euros)**

---

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

Al 31 de diciembre de 2013 no existían 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

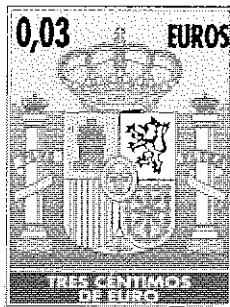
La adquisición por parte de la Sociedad de sus propias acciones se registra en el patrimonio neto de ésta, con signo negativo, por el valor razonable de la contraprestación entregada.

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.

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.



**CLASE 8.ª**  
CORREOS DE ESPAÑA



0M0140783

## **Kezam Inverslones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**

### **Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014** (Expresada en euros)

---

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**

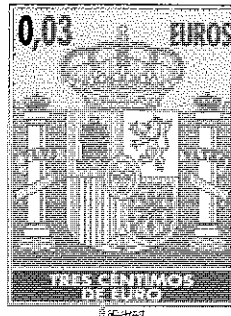
La determinación del patrimonio de la Sociedad a los efectos del cálculo del valor teórico de las correspondientes acciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

#### **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".



OM0140784

**CLASE 8.<sup>a</sup>****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 2014**  
(Expresada en euros)**5. Deudores**

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

	2014	2013
Depósitos de garantía	3 000,00	-
Administraciones Públicas deudoras	<u>6 961,35</u>	<u>0,26</u>
	<b><u>9 961,35</u></b>	<b><u>0,26</u></b>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se desglosa tal y como sigue:

	2014	2013
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre Intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	6 961,09	0,26
Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores	<u>0,26</u>	<u>-</u>
	<b><u>6 961,35</u></b>	<b><u>0,26</u></b>

**6. Acreedores**

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

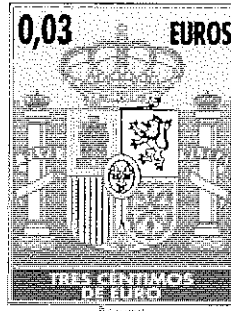
	2014	2013
Administraciones Públicas acreedoras	698,20	84,87
Operaciones pendientes de liquidar	5,78	-
Otros	<u>12 412,74</u>	<u>10 123,18</u>
	<b><u>13 116,72</u></b>	<b><u>10 208,05</u></b>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2014 y 2013 recoge las retenciones practicadas sobre profesionales en el ejercicio correspondiente.

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**  
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO



0M0140785

## 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 2014 (Expresada en euros)

---

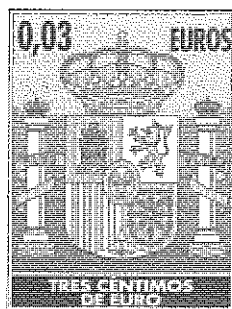
Durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

#### 7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se muestra a continuación:

	2014	2013
<b>Cartera interior</b>	<b>1 181 465,68</b>	<b>1 460 154,75</b>
Valores representativos de deuda	681 998,05	1 045 001,67
Instrumentos de patrimonio	124 646,44	49 517,09
Instituciones de Inversión Colectiva	374 821,19	365 635,99
<b>Cartera exterior</b>	<b>1 603 654,90</b>	<b>954 634,84</b>
Valores representativos de deuda	277 039,23	160 695,00
Instrumentos de patrimonio	155 389,40	132 853,93
Instituciones de Inversión Colectiva	1 171 226,27	661 085,91
<b>Intereses de la cartera de inversión</b>	<b>9 467,26</b>	<b>20 991,58</b>
	<b>2 794 587,84</b>	<b>2 435 781,17</b>

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2014. En el Anexo III adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2013.



OM0140786

CLASE 8.<sup>a</sup>**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 2014**  
(Expresada en euros)

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.

Descripción del Valor	Nº de Títulos	Depositario
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.

Al 31 de diciembre de 2013 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encontraban depositados en Banco Popular Español, S.A., excepto depósitos con entidades financieras distintas del depositario y los títulos que se indican a continuación:

Descripción del Valor	Nº de Títulos	Depositario
M&G OPTIMAL INCOME "C" EUR, F.I.	5 758,790	Popular Banca Privada, S.A.
LANDMARK INVESTMENT FUND (LIF) IRELAND, F.I.	988,252	Popular Banca Privada, S.A.
DWS INVEST CONVERTIBLES "FC" EUR, F.I.	486,677	Popular Banca Privada, S.A.
JULIUS BAER BOND "C", F.I.	930,832	Popular Banca Privada, S.A.
AXA IM-FIIS US CORPORATE BONDS "I" USD, F.I.	1 100,519	Popular Banca Privada, S.A.
SCHRODER ISF JAPANESE EQUITY EURO "C", F.I.	1 474,760	Popular Banca Privada, S.A.
FIDELITY F. EUROPEAN HIGH YIELD "Y", F.I.	5 849,580	Popular Banca Privada, S.A.
EUROVALOR PARTICULARES VOLUMEN "A", F.I.	2 859,225	Popular Banca Privada, S.A.

**8. Tesorería**

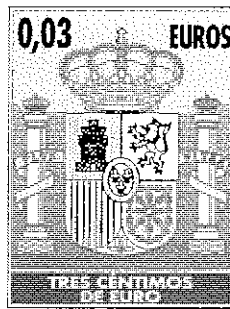
Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario. Durante el ejercicio 2013 y hasta el 30 de julio de 2014, el tipo de referencia aplicado a la remuneración 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 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 2014 y 2013 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.



CLASE 8.<sup>a</sup>  
ESTADÍSTICA



0M0140787

## 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 2014  
(Expresada en euros)

### a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2014 y 2013, se muestra a continuación:

	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
	<b>2 884 960,00</b>	<b>204 680,00</b>	<b>-</b>	<b>3 089 640,00</b>

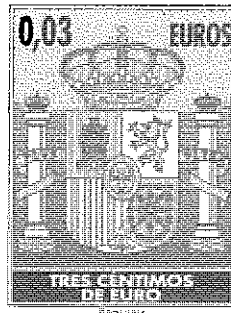
	2012	Operaciones con acciones	Otros	2013
Capital inicial	2 600 000,00	-	-	2 600 000,00
Capital estatutario emitido	69 095,00	215 865,00	-	284 960,00
	<b>2 669 095,00</b>	<b>215 865,00</b>	<b>-</b>	<b>2 884 960,00</b>

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

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 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.



0M0140788

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 2014**  
(Expresada en euros)

Durante el ejercicio 2013, la Sociedad realizó una emisión de capital estatutario, por un importe total de 215.865 euros, habiendo puesto en circulación 43.173 acciones de 5 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas. Dicha emisión de acciones fue realizada con fecha 14 de noviembre de 2013.

**b) Reservas y resultado del ejercicio**

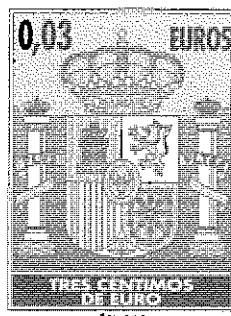
El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2014 y 2013, se muestra a continuación:

	2013	Distribución resultados de 2013	Resultado de 2014	Otros	2014
Reserva legal	27 329,74	-	-	-	27 329,74
Reserva voluntaria	21 524,81	-	-	-	21 524,81
Otras reservas	10 659,35	-	-	-	10 659,35
Resultado de ejercicios anteriores	(305 795,03)	(4 813,18)	-	-	(310 408,19)
Resultado del ejercicio	(4 813,16)	4 813,16	-	39 354,03	39 354,03
	<b>(250 894,49)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>39 354,03</b>	<b>(211 540,46)</b>

	2012	Distribución resultados de 2012	Resultado de 2013	Otros	2013
Reserva legal	27 324,88	5,08	-	-	27 329,74
Reserva voluntaria	21 524,81	-	-	-	21 524,81
Otras reservas	10 659,35	-	-	-	10 659,35
Resultado de ejercicios anteriores	(305 840,57)	45,54	-	-	(305 795,03)
Resultado del ejercicio	50,80	(50,80)	(4 813,18)	-	(4 813,16)
	<b>(246 281,33)</b>	<b>-</b>	<b>(4 813,18)</b>	<b>-</b>	<b>(250 894,49)</b>

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.



OM0140789

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 2014**  
(Expresada en euros)c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2014 y 2013, ha sido el siguiente:

	2014	2013
Saldo al 1 de enero	(5,69)	(105 103,67)
Entradas	(40,35)	(55,96)
Salidas	<u>23,01</u>	<u>105 153,94</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(23,03)</u>	<u>(5,69)</u>

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad mantenía 5 y 1 acciones propias en cartera, respectivamente.

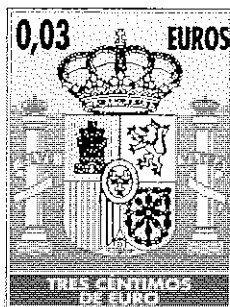
d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2014	2013
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>2 830 603,10</u>	<u>2 601 975,60</u>
Número de acciones en circulación	<u>617 924</u>	<u>576 991</u>
Valor teórico por acción	<u>4,58</u>	<u>4,51</u>
Número de accionistas	<u>107</u>	<u>113</u>



CLASE 8.<sup>a</sup>  
CORRESPONDIENTE



0M0140790

## 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 2014 (Expresada en euros)

---

#### e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2014 y 2013, 1 accionista, persona jurídica, poseía acciones que representaban el 28,73% y el 30,76% de la cifra de capital social, por lo que al poseer un porcentaje de participación superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva.

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

	2014	2013
García Estany, S.A.	<u>28,73%</u>	<u>30,76%</u>
	<u>28,73%</u>	<u>30,76%</u>

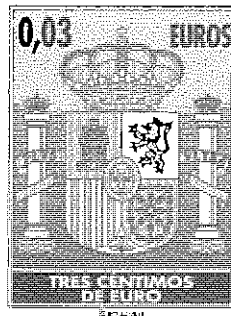
#### 10. Cuentas de compromiso

En el Anexo II 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 2014 y 2013, es el siguiente:

	2014	2013
Capital nominal no suscrito ni en circulación	22 910 360,00	23 115 040,00
Pérdidas fiscales a compensar	<u>285 470,07</u>	<u>280 856,91</u>
	<u>23 195 830,07</u>	<u>23 395 896,91</u>



0M0140791

**CLASE 8.<sup>a</sup>**

**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 2014**  
(Expresada en euros)

---

## **12. Administraciones Públicas y situación fiscal**

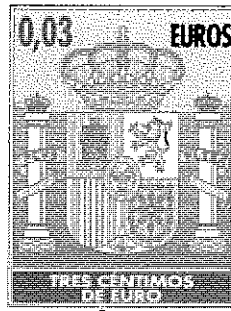
Durante el ejercicio 2014, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por el Real Decreto 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, modificado por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso 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 2014, asciende a 285.470,07 euros, de las cuales se compensará la base imponible del ejercicio 2014 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 sujeto de los últimos cuatro ejercicios.

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



OM0140792

**CLASE 8.ª**  
**ESTAMPAS**

## **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 2014**  
**(Expresada en euros)**

---

### **13. Otra información**

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

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 el Depositario al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

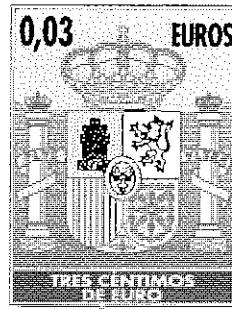
Al tratarse de una Sociedad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza está gestionada por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2014 y 2013, ascienden a 2 miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2014 y 2013 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.



**CLASE 8.ª**  
INTELLECTUAL



0M0140793

**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 2014**  
(Expresada en euros)

---

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2014, se compone de tres personas físicas, una mujer y dos hombres

Al 31 de diciembre de 2014, 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.

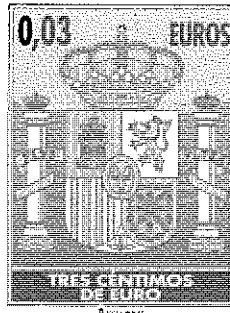
**Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**

**Anexo I. Cartera de Inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014**  
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
<b>Renta fija privada cotizada</b>					
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	106 480,00	3 130,48	108 175,00	1 715,00
Bonos BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 2.88 2018-05-19	EUR	100 100,00	1 788,01	102 254,00	2 154,00
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>306 249,00</b>	<b>7 267,81</b>	<b>312 729,00</b>	<b>6 480,00</b>
<b>Instrumentos del mercado monetario</b>					
Pagarés BANCO SABADELL 0.00 2015-11-18	EUR	99 269,76	75,48	99 269,05	(0,71)
<b>TOTALES Instrumentos del mercado monetario</b>		<b>99 269,76</b>	<b>75,48</b>	<b>99 269,05</b>	<b>(0,71)</b>
<b>Adquisición temporal de activos</b>					
Bonos ESTADO ESPAÑOL 0.02 2015-01-02	EUR	270 000,00	0,15	270 000,00	-
<b>TOTALES Adquisición temporal de activos</b>		<b>270 000,00</b>	<b>0,15</b>	<b>270 000,00</b>	<b>-</b>
<b>Acciones admitidas cotización</b>					
Acciones EDREAMS ODIGEO S	EUR	26 379,50	-	4 502,40	(21 877,10)
Acciones ACERINOX	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
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>134 996,50</b>	<b>-</b>	<b>124 646,44</b>	<b>(10 350,06)</b>
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>					
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)
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>374 111,45</b>	<b>-</b>	<b>374 821,19</b>	<b>709,74</b>
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>1 184 626,71</b>	<b>7 343,44</b>	<b>1 181 465,68</b>	<b>(3 161,03)</b>



CLASE 8.ª

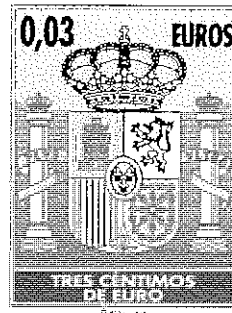


OM0140794

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

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración Inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
<b>Renta fija privada cotizada</b>					
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
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>263 519,62</b>	<b>2 123,82</b>	<b>277 039,23</b>	<b>13 519,61</b>
<b>Acciones admitidas cotización</b>					
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)
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>184 501,26</b>	-	<b>155 389,40</b>	<b>(29 111,86)</b>
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>					
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	EUR	79 000,04	-	81 433,09	2 433,05
EUROPE	EUR	85 000,03	-	92 666,75	7 666,72
IIC FIRST EAGLE AMUNDI INTERNATIONAL "AE" EUR	EUR	26 007,20	-	23 602,40	(2 404,80)
IIC ISHARES STOXX 600 OIL & GAS (GY) EUR	EUR	104 181,19	-	101 003,39	(3 177,80)
IIC JULIUS BAER MULTIBOND ABSOLUTE RETURN BOND	EUR	162 975,42	-	184 783,18	21 807,76
"C"	EUR	105 000,02	-	111 211,43	6 211,43
IIC AXA IM-FIIS US CORPORATE BONDS "I" USD	EUR	81 999,97	-	79 674,69	(2 325,28)
IIC M&G OPTIMAL INCOME "C" EUR_H	EUR	57 041,70	-	48 661,25	(8 380,45)
IIC GAM STAR CHINA EQUITY "C" EUR_H	EUR	25 990,59	-	25 992,15	1,56
IIC LYXOR ETF COMMODITIES CRB	EUR	1 138 388,90	-	1 171 226,27	32 837,37
THOMSONREUTERS/JEFFE	EUR		-		
IIC LYXOR ETF IBEX 35 EUR	EUR		-		
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>					
Acciones y participaciones 48.1.j.2º)	EUR	100 000,00	-	-	(100 000,00)
IIC LANDMARK INVESTMENT FUND (LIF) RELAND	EUR	100 000,00	-	-	(100 000,00)
<b>TOTALES Acciones y participaciones 48.1.j.2º)</b>					
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>1 686 409,78</b>	<b>2 123,82</b>	<b>1 603 654,90</b>	<b>(82 754,88)</b>



0M0140795

**CLASE 8.ª**

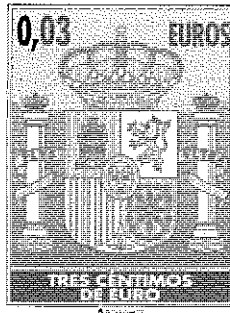
**Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**

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

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



**CLASE 8.<sup>a</sup>**



0M0140796

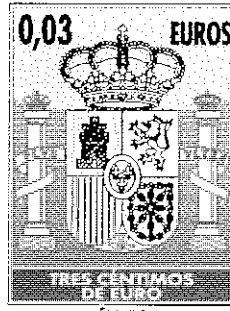
Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013  
(Expresado en euros)

	Divisa	Valoración Inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
<b>Cartera Interior</b>					
<b>Deuda pública</b>					
Bonos FADE 2.88 2016-09-17	EUR	102 600,00	834,93	102 038,00	(562,00)
Bonos ESTADO ESPAÑOL 3.30 2016-07-30	EUR	52 000,00	700,68	51 761,50	(238,50)
<b>TOTALES Deuda pública</b>		<b>154 600,00</b>	<b>1 535,61</b>	<b>153 799,50</b>	<b>(800,50)</b>
<b>Renta fija privada cotizada</b>					
Bonos BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARI 3.25 2016-03	EUR	103 750,00	2 546,58	103 842,00	92,00
Renta Fija BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 4.13 2017-0	EUR	106 460,00	3 130,48	105 975,00	(485,00)
Bonos BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 2.88 2016-05-19	EUR	100 100,00	338,70	100 613,00	513,00
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>310 310,00</b>	<b>6 015,76</b>	<b>310 430,00</b>	<b>120,00</b>
<b>Emisiones avaladas</b>					
Bonos FUND ORDERED BANK RESTRU 5.50 2016-07-12	EUR	109 500,00	2 606,85	108 463,00	(1 037,00)
Bonos FUND ORDERED BANK RESTRU 4.50 2014-02-03	EUR	99 700,00	4 093,15	100 280,00	580,00
<b>TOTALES Emisiones avaladas</b>		<b>209 200,00</b>	<b>6 700,00</b>	<b>208 743,00</b>	<b>(457,00)</b>
<b>Instrumentos del mercado monetario</b>					
Letras ESTADO ESPAÑOL 0.00 2014-04-16	EUR	98 255,12	1.300,21	98 503,79	248,67
Letras ESTADO ESPAÑOL 0.00 2014-02-21	EUR	197 277,57	2 336,62	197 525,38	247,81
<b>TOTALES Instrumentos del mercado monetario</b>		<b>295 532,69</b>	<b>3 636,83</b>	<b>296 029,17</b>	<b>496,48</b>
<b>Adquisición temporal de activos</b>					
Bonos ESTADO ESPAÑOL 0.30 2014-01-02	EUR	76 000,00	0,64	76 000,00	-
<b>TOTALES Adquisición temporal de activos</b>		<b>76 000,00</b>	<b>0,64</b>	<b>76 000,00</b>	<b>-</b>
<b>Acciones admitidas cotización</b>					
Acciones ACERINOX, S.A.	EUR	26 011,62	-	24 486,06	(1 525,56)
Acciones TELEFONICA	EUR	26 022,78	-	25 031,03	(991,75)
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>52 034,40</b>	<b>-</b>	<b>49 517,09</b>	<b>(2 517,31)</b>
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>					
IIC PBP GESTION FLEXIBLE FI	EUR	105 000,00	-	105 272,22	272,22
IIC EUROVALOR PARTICULARES VOLUMEN "A" FI	EUR	259 999,99	-	260 363,77	363,78
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>364 999,99</b>	<b>-</b>	<b>365 635,99</b>	<b>636,00</b>
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>1 462 677,08</b>	<b>17 888,84</b>	<b>1 460 154,75</b>	<b>(2 522,33)</b>



CLASE 8.<sup>a</sup>  
FONDO DE INVERSIÓN



OM0140797

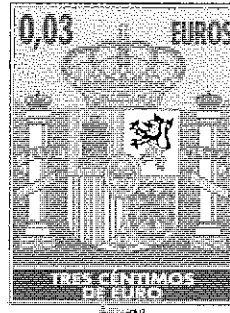
Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Anexo III. Cartera de Inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013  
(Expresado en euros)

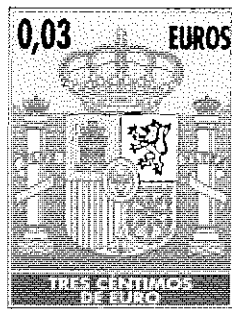
Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
<b>Renta fija privada cotizada</b>					
Bonos TELEFONICA VAR 2020-09-18	EUR	105 625,00	1 869,86	107 151,00	1 526,00
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>105 625,00</b>	<b>1 869,86</b>	<b>107 151,00</b>	<b>1 526,00</b>
<b>Emissiones avaladas</b>					
Bonos ESTADO ESPAÑOL 5.00 2016-07-05	EUR	54 015,00	1 232,88	53 544,00	(471,00)
<b>TOTALES Emissiones avaladas</b>		<b>54 015,00</b>	<b>1 232,88</b>	<b>53 544,00</b>	<b>(471,00)</b>
<b>Acciones admitidas cotización</b>					
Acciones VOLKSWAGEN-PREF	EUR	26 074,60	-	27 356,10	1 281,50
Acciones BG GROUP PLC	GBP	26 034,51	-	26 943,99	909,48
Acciones BANCO ESPIRITO SANTO SA	EUR	26 023,28	-	26 681,91	668,63
Acciones SAP SYSTEME	EUR	26 046,38	-	26 808,37	559,99
Acciones ENI	EUR	26 062,65	-	25 255,56	(807,09)
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>130 241,42</b>	<b>-</b>	<b>132 853,93</b>	<b>2 612,51</b>
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>					
IIC JULIUS BAER MULTIBOND ABSOLUTE RETURN BOND "C"	EUR	130 000,00	-	129 292,56	(707,44)
IIC AXA IM-FIIS US CORPORATE BONDS "I" USD	USD	104 974,90	-	103 397,38	(1 577,52)
IIC M&G OPTIMAL INCOME "C" EUR	EUR	105 000,02	-	105 661,70	661,68
IIC FIDELITY F. EUROPEAN HIGH YIELD "Y" EUR	EUR	104 999,86	-	106 345,38	1 345,40
IIC DWS INVEST CONVERTIBLES "FC" EUR	EUR	80 000,00	-	80 666,75	666,75
IIC SCHRODER ISF JAPANESE EQUITY EURO "C" EUR H	EUR	130 000,09	-	135 722,16	5 722,07
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>654 974,97</b>	<b>-</b>	<b>661 085,91</b>	<b>6 110,94</b>
<b>Acciones y participaciones 48.1.j.2º)</b>					
IIC LANDMARK INVESTMENT FUND (LIF) RELAND	EUR	100 000,00	-	-	(100 000,00)
<b>TOTALES Acciones y participaciones 48.1.j.2º)</b>		<b>100 000,00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(100 000,00)</b>
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>1 044 856,39</b>	<b>3 102,74</b>	<b>954 634,84</b>	<b>(90 221,55)</b>



CLASE 8.ª



OM0140798



0M0140799

**CLASE 8.ª**  
INSTRUMENTOS FINANCIEROS

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

### **Informe de gestión del ejercicio 2014**

---

#### **Evolución de mercados y Resultados.**

Durante el ejercicio 2014 el valor teórico ha aumentado en un 1,59%.

Durante el último semestre del año el valor teórico ha disminuido en un 0,18%. El patrimonio ha evolucionado en un 2,53%, y el número de accionistas se sitúa en 107, frente a los 110 del semestre anterior.

La Sociedad invierte más de un 10% de su patrimonio en otras IIC. El impacto que los gastos generados por las IIC en las que se invierte han sido de un 1,45% sobre el patrimonio.

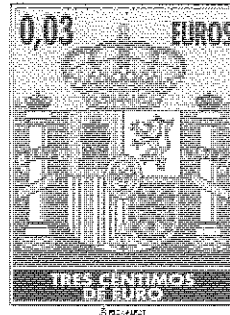
La Sociedad no tiene ningún índice de referencia. Su rentabilidad en comparación con la de la Letra del Tesoro a un año ha sido de 0,18% negativo frente al 0,12% de la Letra.

La Sociedad no ha realizado operativa alguna de préstamo de valores en el periodo.

Las inversiones en cartera incluidas dentro del artículo 48.1.j del RIIC (libre disposición) suponen un 5,01% sobre el patrimonio y consisten en participaciones en el Fondo AMUNDI CREDIT 1-3 EURO "I" EUR, el cual recientemente ha comunicado su transformación a "feeder", por lo que ha dejado de ser apto para una UCIT IV, y en consecuencia se está procediendo a su reembolso.

Además, la sociedad posee una inversión en el Fondo Luxembourg Investment Fund Equity Plus (constituido bajo la legislación luxemburguesa) que a la fecha de este informe se encontraba en litigio. El motivo de este litigio residía en la suspensión del valor liquidativo de este Fondo, y su puesta en valoración a cero en la cartera de la SICAV, derivado todo ello de la inversión que indirectamente tenía este fondo en activos de Madoff. Se ignora la fecha de resolución de este litigio aunque se mantienen esperanzas de recuperación de la inversión.

La valoración de la cartera de la institución se realiza en todo momento en función del valor de mercado de los activos que la componen.



0M0140800

**CLASE 8.ª**  
**PRESENCIA**

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

### **Informe de gestión del ejercicio 2014**

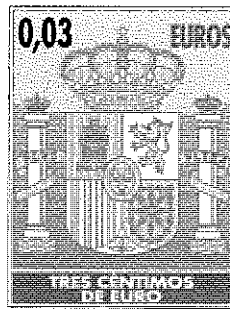
---

Los activos de renta fija se valoran a precios de mercado obtenidos de fuentes externas siempre que sean de suficiente calidad (frecuencia diaria, contribuidores representativos y movimientos ajustados a mercado). En caso de no existir precio de mercado, el activo se valora utilizando procedimientos alternativos (descuento de flujos teniendo en cuenta las peculiaridades de cada emisión) y fuentes de datos estándar del mercado (curvas de tipos, spread de crédito).

Kezam Inversiones SICAV ha obtenido en el cuarto trimestre de 2014 una rentabilidad negativa de 0,36%. El perfil conservador de la Sociedad ha marcado la gestión en lo que va de año, cerrando el segundo semestre de 2014 con una rentabilidad de 0,18% y el ejercicio con un 1,58%.

Durante el último trimestre del ejercicio un viejo amigo ha regresado a la actualidad: la volatilidad. Hasta la fecha los mercados financieros han estado claramente soportados por la actitud de los bancos centrales de inyectar liquidez a los mercados, provocando la situación de represión financiera que vivimos, y dando la falsa sensación de que los regímenes de volatilidad reducida iban a ser estables en el tiempo. Sin embargo, la salida de FED de ese programa, las dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento económico, e incluso los acontecimientos geopolíticos sufridos en los últimos meses, han hecho renacer a un componente del mercado como es la volatilidad, y que en los últimos años no ha sido necesario gestionar. Posiblemente este retorno no sea pasajero, y durante estos meses ha tenido su máximo exponente en la fuerte caída de los precios de las materias primas, con precios del petróleo cayendo a su nivel más bajo en cuatro años ante la decisión de la OPEC de dejar sin cambios su nivel de producción. Así las materias primas encadenan cuatro años consecutivos de caídas, mientras que el crudo pierde más de un 40% en 2014.

Sin embargo, si vemos el comportamiento de otros activos a lo largo de 2014, han mostrado un nivel de optimismo divergente al visto en materias primas, apoyados por la continua actitud de los bancos centrales de proporcionar liquidez y mantener los tipos de interés bajos. En general todos los activos de renta fija vuelven a sorprender en positivo, así un ejemplo puede ser el caso español, donde la rentabilidad exigida en el mercado secundario a los bonos españoles a 10 años se ha situado durante noviembre por primera vez en la historia por debajo del umbral del 2%. Centrándonos ya en el resultado de las bolsas a nivel mundial, podemos hablar de un año positivo si bien las rentabilidades han sido finalmente moderadas; el MSCI All Country cierra 2014 con una subida del 2,1% mientras que el equivalente en países desarrollados se acerca al 3%, ambos dividendos excluidos.



OM0140801

**CLASE 8.ª**  
**Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.****Informe de gestión del ejercicio 2014**

---

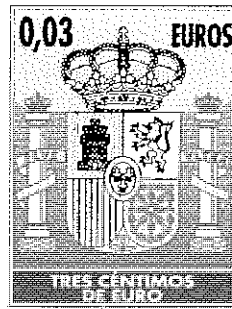
Con este panorama, durante el periodo hemos vendido en su totalidad la exposición a renta fija de gobierno español, vendiendo posiciones en Bonos del Estado, FROB, FADE e ICO que representaban un total del 12,41% del patrimonio. Pensamos que la deuda española ha "corrido" mucho en el último año, debido al apetito de rentabilidad y a la vista del desplome de los tipos de la deuda *core*. Pero en nuestra opinión los fundamentales de nuestra economía no han mejorado en la misma medida. La incertidumbre sobre la continuidad de la alternancia bipartidista en el gobierno tras las elecciones de noviembre, las dificultades para seguir reduciendo el déficit, que de nuevo amenaza a incumplimiento, y el altísimo paro son las mayores losas.

En general pensamos que la renta fija ofrece poco valor y que los riesgos que se están asumiendo no compensan la escasa rentabilidad que ofrecen. Así hemos reducido el nivel de renta fija en directo desde un 34% a un 24,70%. Si tuviéramos que elegir entre riesgo estado o de empresas, preferimos este segundo, con la premisa de que hemos buscado calidad en el riesgo emisor. Por tanto, hemos reducido a cero las posiciones en alto rendimiento en fondos, con la venta del fondo de AXA US High Yield, mientras que hemos optado por comprar posiciones de buena calidad europeas a través de fondos como por ejemplo Amundi Credit 1-3, sin asumir riesgos excesivos de duración.

Una de las principales fuentes de rentabilidad durante el ejercicio ha sido la exposición a dólar mantenida en la cartera. Hemos mantenido durante este año la idea de que las divergencias tanto económicas como de bancos centrales, debía propiciar una apreciación del dólar. Y esta se ha producido en los últimos seis meses del año, con una apreciación del billete verde de más de un 10%. Este efecto ha beneficiado a Kezam SICAV, mediante la exposición que hemos mantenido a renta fija emergente (a cierre de ejercicio la posición en JB Local EM suponía un 6,08%) y que estaba denominada en dólares, o mediante la compra de PBP Dólar Premium (2,18%), fondo que invierte principalmente en bonos a corto plazo, con una duración media de la cartera de 1,15 años y con un peso muy notable en bonos de interés flotante.

Retomando el asunto del incremento de volatilidad, seguimos manteniendo la idea de no asumir riesgos adicionales en la parte conservadora de la cartera empujados por el actual entorno de represión financiera. Por tanto los activos monetarios y la liquidez, únicos que realmente descorrelacionan en momentos de tensión, se mantienen como parte importante en la cartera representando un 20,50% al cierre del semestre. La principal posición se encuentra en Eurovalor Particular Volumen, que pesa un 9,56%.

Adicionalmente, dado el bajo entorno de tipos de interés, la sensación de que el mercado está más en rangos que direccional, y que las valoraciones son más ajustadas, hemos procedido a vender la posición que manteníamos en fondo de Parvest Convertibles.



0M0140802

**CLASE 8.ª**  
CORREOS

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

### **Informe de gestión del ejercicio 2014**

---

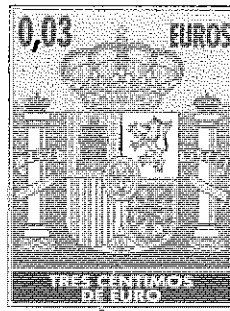
En renta variable, como no podía ser de otra manera también se ha notado ese incremento de volatilidad, y sirva como ejemplo la volatilidad sufrida en octubre y noviembre en el índice S&P 500 americano, que terminó noviembre en récord histórico de 2.067,56 puntos, después de haber bajado a un mínimo en octubre intradiario de 1,821 a mediados de mes. Estos fuertes movimientos que se han producido los hemos aprovechado para ser más activos. Así, en octubre en Kezam SICAV subíamos tácticamente el nivel de renta variable con la compra de futuros sobre Eurostoxx50, que procedíamos a vender en las semanas siguientes. En el conjunto del semestre la exposición a renta variable directa se incrementa desde el 7,02% hasta el 9,90%. En cuanto a las inversiones a través de fondos se refiere, se incrementa parcialmente la posición en Gam Star China hasta el 2,80% del patrimonio. Con estos movimientos, la composición de renta variable total se sitúa al cierre del año alrededor del 21,70%. En esta cantidad tenemos en cuenta tanto la exposición directa como ETFs de renta variable, y fondos.

A fecha de cierre la exposición total a otras IIC supone el 56,80% del patrimonio de la Sociedad, destacando las posiciones en las siguientes gestoras: JULIUS BAER 12,50% (en renta fija emergente 6,10%, fondo market neutral 2,90% y fondo de gestión de renta fija y divisas 3,5%), PGP donde PBP Dólar Premium representa el 2,20%, y Eurovalor Particulares Volumen, que pesa un 9,56%.

En cuanto a la exposición en derivados, comenzábamos el periodo con una estructura en cartera de put spread, de vencimiento septiembre y financiado con una call vendida, estructura que aportaba una delta negativa de 3,96%. Los strikes elegidos eran put 3.050 vs 2.850 y call 3.500. Durante los primeros días de agosto dicha estructura quedaba cerrada, tras las fuertes caídas del mercado, momento en el que la posición aportaba una delta negativo cercana al 5,52%. Posteriormente, y tal y como hemos comentado, aprovechábamos las caídas de mediados de octubre para comprar futuros de Eurostoxx por importe cercano al 3,10%, posición que quedaba cerrada a las pocas semanas. Asimismo se mantiene en cartera la posición en futuros sobre dividendos del Eurostoxx50 con un peso final ligeramente superior al 1%.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0M0140803

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

### **Informe de gestión del ejercicio 2014**

---

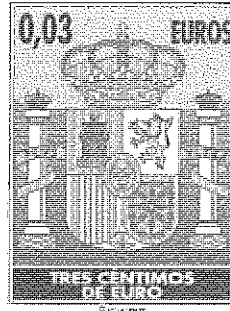
De cara al ejercicio que comenzamos, varios apuntes. A nivel de actividad las economías crecerán a nivel global y este crecimiento experimentará una ligera aceleración respecto al crecimiento vivido en 2014. Esta afirmación no es contradictoria con reconocer que aumentarán las divergencias en cuanto al ritmo de crecimiento, especialmente entre los países desarrollados. Mientras en EE.UU. los datos apuntan a un merecido optimismo, en Europa y Japón solo podemos hablar de una tímida recuperación, que incluso empieza a tener aspecto de estancamiento.

Estas divergencias en el ritmo de crecimiento, se traducen en un giro en las expectativas de la política monetaria de los bancos centrales, los actores principales de esta trama que es la crisis, FED saliendo, mientras BCE y BOJ inyectando liquidez.

Hablando de activos, el actual nivel de tipos de interés hace muy difícil que los activos conservadores cumplan las expectativas de rentabilidad que muchos inversores desearían. Esa es la realidad. Aunque reconocemos que no esperábamos el buen comportamiento de los mercados de renta fija durante el 2014, seguimos pensando que dichos activos no ofrecen valor y que los riesgos que se están asumiendo no compensan la escasa rentabilidad que ofrecen. Somos conscientes de que la búsqueda de rentabilidad está empujando a muchos inversores a asumir más riesgo en sus carteras del que realmente están preparados para asumir. Este proceso puede ser peligroso, sobre todo si no existe conciencia de estos riesgos.

Esta visión prudente sobre los activos de renta fija en general, se vuelve más constructiva cuando hablamos de la renta variable. Mientras los beneficios empresariales crezcan, y así lo esperamos, entre un 5% y un 10%, compatibles con el crecimiento económico descrito anteriormente, las bolsas seguirán teniendo una tendencia alcista.

A pesar de tener una opinión positiva para los activos de riesgo, reconocemos que 2015 se caracterizará por la vuelta de una vieja amiga: la volatilidad. Quizás los episodios vividos en el tramo final de este año, pueden ser un buen anticipo de lo que nos espera el año que viene.



OM0140804

**CLASE 8.ª**  
CORREOS

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

### **Informe de gestión del ejercicio 2014**

---

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

#### **Gastos de I+D y Medio Ambiente**

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

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2014 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

#### **Periodo medio de pago a proveedores**

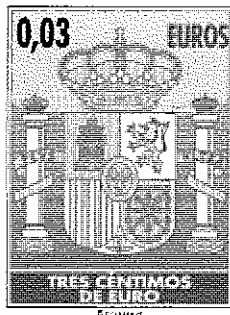
Durante el ejercicio 2014, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre del ejercicio 2014, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

#### **Acciones propias**

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2014, 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 2014.

#### **Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2014**

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2014 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.



0L8862956

CLASE 8.ª

**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 23 de marzo de 2015, 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 2014, 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 0M0140727 al 0M0140759 Del 0M0140760 al 0M0140765
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de Gestión	Del 0M0140766 al 0M0140798 Del 0M0140799 al 0M0140804

**FIRMANTES:**

---

D<sup>a</sup>. María Dolores García Estany  
Presidente

---

D. Eladio Álvarez Reverón  
Consejero

---

Francisco Javier Concepción Perera  
Consejero