

**KEZAM INVERSIONES, SOCIEDAD DE
INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.
(anteriormente denominada NALA 2007
CARTERA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL
VARIABLE, S.A.)**

Informe de auditoría,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2013 e
informe de gestión del ejercicio 2013

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

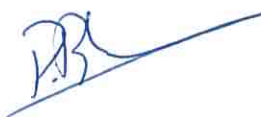
A los Accionistas de Kezam Inversiones Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Hemos auditado las cuentas anuales de Kezam Inversiones Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.), que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2013, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha. Los Administradores son responsables de la formulación de las cuentas anuales de la Sociedad, de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad (que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, que requiere el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de si su presentación, los principios y criterios contables utilizados y las estimaciones realizadas, están de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2013 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Kezam Inversiones Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.) al 31 de diciembre de 2013, así como de los resultados de sus operaciones 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.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2013 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 2013. 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
Socio - Auditor de Cuentas

23 de abril de 2014



Miembro ejerciente:
PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2014 Nº 01/14/06931
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

Informe sujeto a la tasa establecida en el
artículo 44 del texto refundido de la Ley
de Auditoría de Cuentas, aprobado por
Real Decreto Legislativo 1/2011 de 1 de julio

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., Torre PwC, Pº de la Castellana 259 B, 28046 Madrid, España
Tel.: +34 915 684 400 / +34 902 021 111, Fax: +34 913 083 566, www.pwc.com/es



CLASE 8.^a



0L6006539

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Balances de situación al 31 de diciembre de 2013 y 2012
(Expresados en euros)

ACTIVO	2013	2012
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	2 612 183,65	2 315 820,42
Deudores	0,26	8 790,42
Cartera de inversiones financieras	<u>2 435 781,17</u>	<u>2 234 421,36</u>
Cartera interior	<u>1 460 154,75</u>	<u>2 221 935,50</u>
Valores representativos de deuda	1 045 001,67	2 221 935,50
Instrumentos de patrimonio	49 517,09	-
Instituciones de Inversión Colectiva	365 635,99	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	<u>954 634,84</u>	-
Valores representativos de deuda	160 695,00	-
Instrumentos de patrimonio	132 853,93	-
Instituciones de Inversión Colectiva	661 085,91	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	20 991,58	12 485,86
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	176 402,22	72 608,64
TOTAL ACTIVO	<u>2 612 183,65</u>	<u>2 315 820,42</u>



CLASE 8.^a



OL6006540

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Balances de situación al 31 de diciembre de 2013 y 2012
(Expresados en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2013	2012
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	2 601 975,60	2 307 656,34
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	2 601 975,60	2 307 656,34
Capital	2 884 960,00	2 669 095,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	(32 084,22)	(10 053,66)
Reservas	59 513,70	59 508,64
(Acciones propias)	(5,69)	(105 103,67)
Resultados de ejercicios anteriores	(305 795,03)	(305 840,57)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	(4 613,16)	50,60
(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	10 208,05	8 164,08
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	10 208,05	8 164,08
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	2 612 183,65	2 315 820,42
CUENTAS DE ORDEN	2013	2012
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	23 395 896,91	23 611 812,51
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	23 115 040,00	23 330 905,00
Pérdidas fiscales a compensar	280 856,91	280 907,51
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	23 395 896,91	23 611 812,51



CLASE 8.^a



OL6006541

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2012
(Expresados en euros)

	2013	2012
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(29 211,52)	(29 533,55)
Comisión de gestión	(17 575,96)	(17 322,55)
Comisión de depositario	(2 343,35)	(2 309,62)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(9 292,21)	(9 901,38)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(29 211,52)	(29 533,55)
Ingresos financieros	21 510,94	31 604,72
Gastos financieros	(4,68)	(2,14)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	4 469,12	28 205,33
Por operaciones de la cartera interior	(5 309,33)	28 205,33
Por operaciones de la cartera exterior	9 778,45	-
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(1 701,90)	-
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	324,88	(30 223,76)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	324,83	(30 223,76)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	0,05	-
Resultados por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Resultado financiero	24 598,36	29 584,15
Resultado antes de impuestos	(4 613,16)	50,60
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	(4 613,16)	50,60

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, 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

(Expresados en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos		
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	-	
Total de ingresos y gastos reconocidos	(4 613,16)	

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 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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	2 669 095,00	(10 053,66)	59 508,64	(105 103,67)	(305 840,57)	-	50,60	-	-	- 2 307 656,34
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)	-	105 097,98	-	-	-	-	-	298 932,42
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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



CLASE 8.^a



OL6006542

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, 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 2012
(Expresados en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	50,60
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	50,60

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 patrimonio a cuenta) atribuido	Otro	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2011	2 669 095,00	(10 053,66)	44 027,06	(105 093,45)	(445 174,76)	-	154 815,77	-	-	2 307 615,96
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	2 669 095,00	(10 053,66)	44 027,06	(105 093,45)	(445 174,76)	-	154 815,77	-	-	2 307 615,96
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	50,60	-	-	50,60
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	15 481,58	-	139 334,19	-	(154 815,77)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	(10,22)	-	-	-	-	-	(10,22)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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



CLASE 8.^a



0L6006543



CLASE 8.^a
COMERCIO



OL6006544

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, 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, modificada por la Ley 31/2011, 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 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 Banco Popular Español, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la Orden EHA 596/2008, de 5 de marzo.



CLASE 8.^a



OL6006545

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(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, modificada por la Ley 31/2011, 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 pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.



CLASE 8.^a
INDEPENDIENTE



OL6006546

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(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. En los ejercicios 2013 y 2012 la comisión de gestión ha sido del 0,75%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2013 y 2012 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.^a
IMPUESTO



OL6006547

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de mercado, crédito y liquidez. 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 Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cual entró en vigor con fecha 31 de diciembre de 2008, 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 2013 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.



CLASE 8.ª



OL6006548

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

Los Administradores de la Entidad 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 2013, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2013 y 2012.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2013, 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. Aún 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 significativos en las estimaciones contables ni errores significativos que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2013 y 2012.

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.



CLASE 8.ª



0L6006549

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2013, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2012, es la siguiente:

	2013	2012
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	(4 613,16)	50,60
	<u>(4 613,16)</u>	<u>50,60</u>
Propuesta de distribución		
Reservas		
Reserva legal	-	5,06
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(4 613,16)	-
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	-	45,54
	<u>(4 613,16)</u>	<u>50,60</u>

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



0L6006550

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(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
Impuestos



0L6006551

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(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, definidas en el artículo 48.1. j) del Real Decreto 1082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.



CLASE 8.^a
INSTRUMENTOS



0L6006552

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(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 3/1998 de la C.N.M.V., derogada por la Circular 6/2010, de 21 de diciembre de 2010, de la C.N.M.V.

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, cualquiera 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



OL6006553

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(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) 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.

i) 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.



CLASE 8.^a
NOMENCLATURA



0L6006554

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

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

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

En el 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.

j) 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.

k) 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.



CLASE 8.^a
IMPUESTO



OL6006555

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

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".

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2013 y 2012, es el siguiente:

	2013	2012
Administraciones Públicas deudoras	0,26	8 808,98
Otros	-	(18,56)
	<u>0,26</u>	<u>8 790,42</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2013 y 2012 se desglosa tal y como sigue:

	2013	2012
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	0,26	1 778,99
Retenciones practicadas en ejercicios anteriores sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	-	7 029,99
	<u>0,26</u>	<u>8 808,98</u>

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2013 y 2012, es el siguiente:

	2013	2012
Administraciones Públicas acreedoras	84,87	25,53
Otros	10 123,18	8 138,55
	<u>10 208,05</u>	<u>8 164,08</u>



CLASE 8.^a
INSTRUMENTOS



0L6006556

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" recoge las retenciones aplicadas sobre profesionales al cierre del ejercicio correspondiente.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente.

Durante los ejercicios 2013 y 2012, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2013 y 2012, 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 2013 y 2012 se muestra a continuación:

	2013	2012
Cartera interior	1 460 154,75	2 221 935,50
Valores representativos de deuda	1 045 001,67	2 221 935,50
Instrumentos de patrimonio	49 517,09	-
Instituciones de Inversión Colectiva	365 635,99	-
Cartera exterior	954 634,84	-
Valores representativos de deuda	160 695,00	-
Instrumentos de patrimonio	132 853,93	-
Instituciones de Inversión Colectiva	661 085,91	-
Intereses de la cartera de inversión	20 991,58	12 485,86
	2 435 781,17	2 234 421,36

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 2013 y 2012, respectivamente.



CLASE 8.ª



OL6006557

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2013 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran 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.
PBP GESTION FLEXIBLE, F.I.	17 230,945	Popular Gestión Privada, S.G.I.I.C., S.A.

Al 31 de diciembre de 2012 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran 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
LANDMARK INVESTMENT FUND (LIF) IRELAND, F.I.	988,252	Popular Banca Privada, S.A.

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 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 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%. Durante el ejercicio 2012 el tipo de interés de remuneración de la cuenta en el Depositario ha sido del 0,2%.



CLASE 8.ª



0L6006558

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2013 y 2012 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2013 y 2012, se muestra a continuación:

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

	2011	Operaciones con acciones	Otros	
Capital inicial	2 600 000,00	-	-	2 600 000,00
Capital estatutario	69 095,00	-	-	69 095,00
	2 669 095,00	-	-	2 669 095,00

El capital social inicial está representado por 520.000 acciones nominativas 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, sistema organizado de negociación de valores autorizado por acuerdo del Consejo de Ministros de fecha 30 de diciembre de 2005.

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



CLASE 8.ª



OL6006559

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(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 2013 y 2012, se muestra a continuación:

	2012	Distribución resultados de 2012	Resultado de 2013	Otros	2013
Reserva legal	27 324,68	5,06	-	-	27 329,74
Reserva voluntaria	21 524,61	-	-	-	21 524,61
Otras reservas	10 659,35	-	-	-	10 659,35
Resultado de ejercicios anteriores	(305 840,57)	45,54	-	-	(305 795,03)
Resultado del ejercicio	50,60	(50,60)	(4 613,16)	-	(4 613,16)
	(246 281,33)	-	(4 613,16)	-	(250 894,49)

	2011	Distribución resultados de 2011	Resultado de 2012	Otros	2012
Reserva legal	11 843,10	15 481,58	-	-	27 324,68
Reserva voluntaria	21 524,61	-	-	-	21 524,61
Otras reservas	10 659,35	-	-	-	10 659,35
Resultado de ejercicios anteriores	(445 174,76)	139 334,19	-	-	(305 840,57)
Resultado del ejercicio	154 815,77	(154 815,77)	50,60	-	50,60
	(246 331,93)	-	50,60	-	(246 281,33)

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.



CLASE 8.ª



OL6006560

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2013 y 2012, ha sido el siguiente:

	2013	2012
Saldo al 1 de enero	(105 103,67)	(105 093,45)
Entradas	(55,96)	(10,72)
Salidas	<u>105 153,94</u>	<u>0,50</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(5,69)</u>	<u>(105 103,67)</u>

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, la Sociedad mantenía 1 y 23.312 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2013 y 2012 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2013	2012
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>2 601 975,60</u>	<u>2 307 656,34</u>
Número de acciones en circulación	<u>576 991</u>	<u>510 507</u>
Valor teórico por acción	<u>4,51</u>	<u>4,52</u>
Número de accionistas	<u>113</u>	<u>105</u>

e) Accionistas

Al cierre del ejercicio 2013 y 2012, 1 accionista posee acciones que representan el 30,76% y el 99,98% de la cifra de capital social, respectivamente, así como un porcentaje individual superior al 20%, por lo que se consideran participaciones significativas de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva.



CLASE 8.ª



0L6006561

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

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

	2013	2012
García Estany, S.A.	30,76%	-
	30,76%	-

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2013 y 2012, es el siguiente:

	2013	2012
Capital nominal no suscrito ni en circulación	23 115 040,00	23 330 905,00
Pérdidas fiscales a compensar	280 856,91	280 907,51
	<u>23 395 896,91</u>	<u>23 611 812,51</u>

11. Administraciones Públicas y situación fiscal

El régimen fiscal de la Sociedad está 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.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre beneficios.

El importe de las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre del 2013, ascienden a 280.856,91 euros a las cuales se incorporará la base imponible del ejercicio 2013 en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del impuesto sobre beneficios.



CLASE 8.^a



OL6006562

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

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.

12. Otra información

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con el Depositario y en los Anexos I y II se recogen las adquisiciones temporales de activos realizadas con éste al 31 de diciembre de 2013 y 2012, respectivamente.

Al tratarse de una entidad 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 2013 y 2012, ascienden a 2 miles de euros, en ambos ejercicio.

Durante los ejercicios 2013 y 2012 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



0L6006563

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2013, se compone de tres personas físicas, dos hombres y una mujer.

Con fecha del 19 de diciembre de 2013 la Junta General Extraordinaria de Accionistas acordó la sustitución del Consejo de Administración: D. Carlos Isidro Fernández Zancada. D. Manuel Cereijo Trinidad, Dña. Rosa María González Vigil de la Villa, por D^a. María Dolores García Estany (Presidente), D. Eladio Álvarez Reverón (Consejero) y. D. Francisco Javier Concepción Perera (Consejero). La Junta acordó por unanimidad designar al nuevo Consejo de Administración por un plazo de 6 años.

En relación a las situaciones de conflictos de interés detalladas en el artículo 229.1 de la Ley de Sociedades de Capital, los Administradores de la Sociedad manifiestan que, al 31 de diciembre de 2013, no se encontraban en ningún supuesto de conflicto de interés directo o indirecto con la actividad de la Sociedad.



CLASE 8.^a



OL6006564

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresada en euros)

Tal y como se define en el artículo 229.2 de la citada Ley, la relación de miembros del Consejo de Administración que mantienen participaciones en sociedades con el mismo o análogo género de actividad que constituye el objeto social de la Sociedad y/u ostenten cargos o funciones en dichas sociedades, se recoge a continuación:

D^a. María Dolores García Estany:

Sociedad	Cargo / Función	Nº de acciones	Participación % (*)	Acciones indirectas	Participación % (*)
Adnor Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.	Presidenta	50.890	8,33%	203.562	33,33%

(*) Participación superior al 0,001%

D. Eladio Álvarez Reverón:

Sociedad	Cargo / Función	Nº de acciones	Participación % (*)	Acciones indirectas	Participación %
-	-	-	-	-	-

D. Francisco Javier Concepción Perera:

Sociedad	Cargo / Función	Nº de acciones	Participación % (*)	Acciones indirectas	Participación %
-	-	-	-	-	-

Asimismo, según la información de la que disponen los miembros del Consejo de Administración, la cual ha sido obtenida con la mayor diligencia debida, las personas vinculadas con los miembros de dicho Consejo de Administración, según se detallan en el artículo 231 de la Ley de Sociedades de Capital, ostentaban las siguientes participaciones directas o indirectas en el capital de una sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad y/u ostentaban los siguientes cargos o funciones en dichas sociedades:

Las personas vinculadas a D^a. María Dolores García Estany, D. Eladio Álvarez Reverón y D. Francisco Javier Concepción Perera, no tienen participación accionarial, ni desempeñan cargo alguno en otra Sociedad de Inversión de Capital Variable o en otra Sociedad con objeto social análogo o complementario.



CLASE 8.^a

IMPUESTO



OL6006565

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013

(Expresada en euros)

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.

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

	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
Cartera Interior					
Deuda pública					
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)
TOTALES Deuda pública		154 600,00	1 535,61	153 799,50	(800,50)
Renta fija privada cotizada					
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
TOTALES Renta fija privada cotizada		310 310,00	6 015,76	310 430,00	120,00
Emissiones avaladas					
Bonos FUND ORDERED BANK RESTRUJ 5.50 2016-07-12	EUR	109 500,00	2 606,85	108 463,00	(1 037,00)
Bonos FUND ORDERED BANK RESTRUJ 4.50 2014-02-03	EUR	99 700,00	4 093,15	100 280,00	580,00
TOTALES Emissiones avaladas		209 200,00	6 700,00	208 743,00	(457,00)
Instrumentos del mercado monetario					
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
TOTALES Instrumentos del mercado monetario		295 532,69	3 636,83	296 029,17	496,48
Adquisición temporal de activos con Depositario					
Bonos ESTADO ESPAÑOL 0.30 2014-01-02	EUR	76 000,00	0,64	76 000,00	-
TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario		76 000,00	0,64	76 000,00	-
Acciones admitidas cotización					
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)
TOTALES Acciones admitidas cotización		52 034,40	-	49 517,09	(2 517,31)
Acciones y participaciones Directiva					
IIC BPB 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
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		364 999,99	-	365 635,99	636,00
TOTAL Cartera Interior		1 462 677,08	17 888,84	1 460 154,75	(2 522,33)



CLASE 8.ª



OL6006566

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013
(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	107 151,00	1 526,00
TOTALES Renta fija privada cotizada		105 625,00	1 869,86	107 151,00	1 526,00
Emissiones avaladas					
Bonos ESTADO ESPAÑOL 5.00 2016-07-05	EUR	54 015,00	1 232,88	53 544,00	(471,00)
TOTALES Emissiones avaladas		54 015,00	1 232,88	53 544,00	(471,00)
Acciones admitidas cotización					
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	-	26 691,91	668,63
Acciones SAP SYSTEME	EUR	26 046,38	-	26 606,37	559,99
Acciones ENI	EUR	26 062,65	-	25 255,56	(807,09)
TOTALES Acciones admitidas cotización		130 241,42	-	132 853,93	2 612,51
Acciones y participaciones Directiva					
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 IM&G OPTIMAL INCOME "C" EUR	EUR	105 000,02	-	105 661,70	661,68
IIC FIDELITY F. EUROPEAN HIGH YIELD "Y" EUR	EUR	104 999,96	-	106 345,36	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
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		654 974,97	-	661 085,91	6 110,94
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		1 044 856,39	3 102,74	954 634,84	(90 221,55)



CLASE 8.ª



OL6006567

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

**Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2012
(Expresado en euros)**

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
Deuda pública					
Bonos FUND ORDERED BANK RESTRU 4.50 2014-02-03	EUR	99 700,00	4 094,26	101 500,00	1 800,00
Bonos ESTADO ESPAÑOL 3.88 2013-05-16	EUR	99 821,00	2 441,78	100 545,00	724,00
TOTALES Deuda pública		199 521,00	6 536,04	202 045,00	2 524,00
Renta fija privada cotizada					
Bonos CAJA DE AHORROS DE BARCELONA 3.75 2013-11	EUR	49 952,50	292,81	50 490,00	537,50
Bonos BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 4.63 2013-04-19	EUR	49 862,00	1 628,25	49 179,50	(682,50)
Renta Fija BANCO SABADELL SA 4.50 2013-02-11	EUR	99 813,00	3 995,90	100 221,00	408,00
TOTALES Renta fija privada cotizada		199 627,50	5 916,96	199 890,50	263,00
Adquisición temporal de activos con Depositario					
Letras ESTADO ESPAÑOL 0.66 2013-01-02	EUR	1 820 000,00	32,86	1 820 000,00	-
TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario		1 820 000,00	32,86	1 820 000,00	-
TOTAL Cartera Interior		2 219 148,50	12 485,86	2 221 935,50	2 787,00



CLASE 8.^a



OL6006568

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2012
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
Acciones y participaciones 36.1.j.2					
IIC LANDMARK INVESTMENT FUND (LIF) RELAND	EUR	100 000,00	-	-	(100 000,00)
TOTALES Acciones y participaciones 36.1.j.2		100 000,00	-	-	(100 000,00)
TOTAL Cartera Exterior		100 000,00	-	-	(100 000,00)



CLASE 8.^a



OL6006569



CLASE 8.^a



0L6006570

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Informe de gestión del ejercicio 2013

Evolución de mercados

Comenzó el cuarto trimestre de 2013 dejando en la memoria las tensiones geopolíticas en Siria, la estrepitosa derrota de Berlusconi en su intento de hacer caer al gobierno italiano, la anticipada victoria de Angela Merkel en las elecciones alemanas y se cierra un trimestre que podríamos calificar de tranquilo desde el punto de vista de las noticias tanto en el ámbito político como en el económico y como magnifico desde el punto de vista del comportamiento de los mercados financieros, salvo alguna excepción.

La Reserva Federal estadounidense (FED) en un ejercicio de comunicación sobre cómo preparar la psicología de los inversores ha ido modulando su mensaje; desvinculando la reducción del programa de compra de activos (que ya ha comenzado) de la subida de tipos de interés, que se espera para bien entrado el año 2015.

Los buenos datos de la economía norteamericana: consumo, desempleo, precios del sector inmobiliario requieren una normalización de la política monetaria. Pero la FED no se va a precipitar y previsiblemente va a esperar hasta que su economía alcance velocidad de escape y no haya riesgo de recaída.

Al otro lado del Atlántico, en Europa los datos que se publican corroboran la salida de la recesión de la Eurozona y en el caso del Reino Unido sorprende la buena evolución de su economía.

No todo en Europa es positivo, aparece un elemento que preocupa como es el bajo nivel de inflación. Este podría tornarse en deflación en el caso de que nuestra economía no se recupere según lo previsto.

La remota posibilidad de la deflación ha hecho reaccionar al Banco Central Europeo (BCE) y su presidente Mario Draghi que ha vuelto a sorprender cambiando el modus operandi de la institución. El BCE además de bajar tipos en noviembre hasta el 0,25%, ha dado guías sobre los tipos de interés, indicando que estos se mantendrán bajos una temporada prolongada.

No obstante la baja inflación y la apreciación del Euro han hecho que el BCE anuncie que esta listo para poner en práctica las siguientes acciones extraordinarias; situar el tipo del depósito en negativo o inyectar liquidez si así fuese necesario.

El año que concluye se puede calificar de muy bueno para las bolsas de los países desarrollados. El MSCI World sube un 24,1%, el Eurostoxx50 un 17,95% y destacando sobre todos el Nikkei con un 59%. Los mercados emergentes son la cruz de los mercados con el índice MSCI Emerging Markets habiendo retrocedido un -4,98%.



CLASE 8.^a



OL6006571

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Informe de gestión del ejercicio 2013

Los principales perdedores tras el anuncio de normalización de la política monetaria por parte de la FED, como no podía ser de otra manera, han sido los activos de renta fija y en concreto aquellos con vencimientos a largo plazo. Especialmente doloroso ha sido para la renta fija de los países emergentes.

Los mercados de renta fija de Estados Unidos y los países emergentes han cerrado el año con pérdidas. El índice de bonos soberanos Barclays US Aggregate -2,6%, el de crédito Barclays US Credit -2,01%, el Barclays Emerging Markets en moneda local -7,27% y el Barclays Emerging Markets en dólar -6,87%. En Europa el efecto del Tapering ha sido menor el índice de gobierno Barclays Euro Aggregate 2,13% y el de crédito Barclays Euro Aggregate Corporate 2,37%.

Las materias primas también han tenido un año complicado con el índice CRB -5,72% y el dólar también ha caído un 4% frente al euro.

Comenzamos el nuevo año siendo positivos en renta variable y con unos mercados de renta fija que se verán afectados por la normalización de la política monetaria por parte de la FED.

Nuestro escenario base es que la economía mundial va a ir poco a poco mejorando, ganando velocidad de crucero, alcanzando a sincronizar por fin las cuatro grandes áreas de países desarrollados que tendrán crecimientos positivos.

Resultados

Durante el ejercicio 2013 el valor teórico ha disminuido en un 0,24%.

Durante el segundo semestre de 2013 el valor teórico ha variado un -0,09%. El patrimonio ha evolucionado en un 12,92%, y el número de accionistas se sitúa en 113 frente a los 106 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 ha sido de un 0,45% sobre el patrimonio.

La SICAV no tiene ningún índice de referencia. Su rentabilidad semestral en comparación con la de la Letra del Tesoro a un año ha sido de -0,09% frente al 1,75% de la Letra.

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



CLASE 8.ª



OL6006572

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Informe de gestión del ejercicio 2013

La sociedad posee, dentro de las inversiones en cartera incluidas dentro del artículo 48.1.j del RIIC (libre disposición, 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.

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).

La Gestora cuenta con un procedimiento de control de Operaciones Vinculadas de verificación de la ejecución de estas operaciones a precios de mercado.

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.) ha obtenido en el último semestre de 2013 una rentabilidad negativa del -0,09%. El perfil prudente de la SICAV ha marcado la gestión en lo que va de año, cerrando el acumulado de rentabilidad de 2013 en un -0,23%.

El segundo semestre del 2013 culmina un año de excelentes resultados en la mayor parte de activos, donde se han batido récords de revaloración bursátil, y en un periodo marcado por la incertidumbre de los inversores ante las próximas decisiones de política monetaria en EEUU. La primera mitad del semestre terminaba con importantes subidas en todos los activos, tras un retraso en el inicio del denominado tapering o retirada de los estímulos del Quantitative Easing por parte de la Reserva Federal americana (FED).



CLASE 8.^a



0L6006573

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Informe de gestión del ejercicio 2013

De este modo, las bolsas mundiales iniciaban en septiembre un movimiento alcista que, no exento de oscilaciones, terminaba el año con el S&P 500 en máximos históricos, el mercado europeo en los máximos de los últimos cinco años, y Japón con el mejor comportamiento con una revaloración del 56,72% en divisa local. El bono a 10 años americano marcaba su mínimo en el periodo en el 2,4%, mientras que volvía a cotizar a los niveles de inicio del periodo del 3%, tras anunciarse a finales de diciembre el comienzo del tapering. Ni las preocupaciones de carácter técnico/sentimiento en el caso americano, ni aquellas que apuntaban a un entorno deflacionista en Europa, sirvieron para retraer a los inversores.

El apetito por el riesgo llegaba de este modo a la renta fija periférica, donde los diferenciales de Italia o España se estrechaban, y las carteras de los inversores registraban notables ganancias, con el bono español a 10 años que registraba máximos de 4,81% de rentabilidad y mínimos de 3,96%. Las elecciones en Alemania, la formación de gobierno en Italia, y las negociaciones sobre el techo de deuda en EEUU han sido algunos de los obstáculos que añadieron incertidumbre y volatilidad en los diferentes activos, y que se han tenido que sortear durante el periodo.

Durante el periodo Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.) ha cambiado de accionistas y administradores, lo que a su vez conlleva un cambio en el estilo de gestión que se instrumentó a partir del pasado 15 de noviembre. Desde entonces, la SICAV ha estado gestionada en base a la filosofía y política de inversión prudente de la IIC, atendiendo a los parámetros marcados y los acontecimientos arriba descritos. En este sentido, la gestión del riesgo de la parte conservadora de la IIC ha estado acotada con niveles de duración corta que permitiesen minimizar la volatilidad de los movimientos de mercado, mientras que la parte menos conservadora de la misma ha podido beneficiarse de las revaloraciones de los mercados de renta variable.

Durante el segundo semestre de 2013, en lo que respecta a activos monetarios y liquidez, el posicionamiento se reduce desde un 89,04% hasta el 31,31%. Dicha reducción viene principalmente por la bajada en los niveles destinados a fondos monetarios y liquidez.

En lo que respecta a los activos de renta fija, se incrementa de forma significativa la partida destinada a IICs de terceros, habiéndose comprado posiciones en los fondos de High Yield europeo de Fidelity, convertibles de DWS, crédito grado de inversión de Axa y por último renta fija flexible de M&G.



CLASE 8.ª



0L6006574

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Informe de gestión del ejercicio 2013

Durante el periodo hemos comprado una nueva posición en un fondo de retorno absoluto de renta fija, que se justifica por la disminución en los diferenciales de crédito y las rentabilidades más ajustadas, posición que se instrumenta a través del fondo de Julius Baer con un porcentaje cercano al 5%. En cuanto a la renta fija directa, se han incrementado las posiciones gracias a las compras en deuda senior del Banco Popular y BBVA, así como nuevas posiciones en deuda pública. El importe total destinado a renta fija se incrementa desde el 10,95% hasta un 50,65%.

El semestre comenzaba con incertidumbres pero al mismo tiempo con valoraciones que favorecían la toma de riesgo en activos de renta variable. La inversión en dicho activo ha terminado el periodo en 12,26%, sin que hubiera exposición a comienzo del periodo. Asimismo se instrumenta una nueva inversión en el fondo mixto PGP Gestión Flexible F.I. por un total del 4% del patrimonio del fondo.

A fecha de cierre del último trimestre de 2013 Allianz Popular es la única gestora que representa un porcentaje superior al 10%, exactamente 10,03%. La exposición total a IIC's de terceros es 39,46%, con una posición representativa en Julius Baer, Fidelity, Axa, M&G y Popular Gestión Privada, en todos los casos con importes entre el 4% y 5%.

No se ha operado en derivados durante el periodo.

La buena acogida de las medidas de retirada de estímulos ha dado alas al mercado y es previsible que los activos de riesgo como es la renta variable tenga una comportamiento bueno. La expansión de múltiplos recogida en la segunda mitad del año 2013 debería dejar paso a una mejora de los beneficios empresariales con la consiguiente revaloración de los mercados bursátiles, más moderada que la vista el año que dejamos. En un entorno de mayor confianza de los inversores nuestra aproximación a la renta fija es la estar invertidos en un rango de duraciones medias no superiores en ningún caso a los 2-4 años, con especial interés en aquellos mercados como los periféricos europeos, tales como España, donde el binomio rentabilidad-riesgo es favorable, una vez que han desaparecido los riesgos extremos y se ha generado una perspectiva de recuperación.

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 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.



CLASE 8.^a
INVESTIMENT



0L6006575

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.)

Informe de gestión del ejercicio 2013

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 2013 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2013, 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 2013.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2013

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2013 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

0,03 EUROS



0L6990463

Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, 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. (Anteriormente denominada Nala 2007 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.), en fecha 20 de marzo de 2014, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2013, 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 0L6006539 al 0L6006569 Del 0L6006570 al 0L6006575
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de Gestión	Del 0L6006576 al 0L6006606 Del 0L6006607 al 0L6006612

FIRMANTES:

D.ª. María Dolores García Estany
Presidente

D. Eladio Álvarez Reverón
Consejero

Francisco Javier Concepción Perera
Consejero