

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

Informe de Auditoría Independiente de
Cuentas Anuales al 31 de diciembre de 2016 e
Informe de Gestión del ejercicio 2016



INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

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

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2016, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

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

Responsabilidad del auditor

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

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

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

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad Kezam Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., al 31 de diciembre de 2016, 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 2016 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 2016. 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 Collantes Morales

20 de abril de 2017





CLASE 8.^a



0M9858220

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

Balance de situación al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)

ACTIVO	2016	2015
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	3 189 378,43	3 105 490,47
Deudores	56 637,27	30 769,08
Cartera de inversiones financieras	3 020 344,47	2 855 163,11
Cartera interior	1 215 203,20	1 013 435,01
Valores representativos de deuda	607 239,77	608 874,42
Instrumentos de patrimonio	248 693,79	131 650,56
Instituciones de Inversión Colectiva	359 269,64	272 910,03
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	1 790 308,03	1 823 995,52
Valores representativos de deuda	381 656,73	485 313,78
Instrumentos de patrimonio	195 694,09	63 768,31
Instituciones de Inversión Colectiva	1 212 327,28	1 274 913,43
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	629,93	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	14 833,24	17 732,58
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	112 396,69	219 558,28
TOTAL ACTIVO	3 189 378,43	3 105 490,47

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2016.



CLASE 8.^a



OM9858221

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

Balance de situación al 31 de diciembre de 2016

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2016	2015
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	3 175 866,35	3 091 428,59
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	3 175 866,35	3 091 428,59
Capital	3 284 590,00	3 284 590,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	(55 667,15)	(55 659,67)
Reservas	70 852,97	63 449,10
(Acciones propias)	(29,24)	-
Resultados de ejercicios anteriores	(208 354,71)	(274 989,56)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	84 474,48	74 038,72
(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	13 512,08	14 061,88
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	12 685,75	14 061,88
Pasivos financieros	-	-
Derivados	826,33	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	3 189 378,43	3 105 490,47
CUENTAS DE ORDEN	2016	2015
Cuentas de compromiso	629 896,36	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	124 732,58	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	505 163,78	-
Otras cuentas de orden	22 887 487,32	22 961 526,04
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	22 715 410,00	22 715 410,00
Pérdidas fiscales a compensar	172 077,32	246 116,04
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	23 517 383,68	22 961 526,04

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2016.



CLASE 8.^a



OM9858222

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

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

	2016	2015
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	0,01
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(44 276,11)	(43 038,84)
Comisión de gestión	(15 420,76)	(15 249,79)
Comisión de depositario	(3 084,25)	(3 049,94)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(25 771,10)	(24 739,11)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(44 276,11)	(43 038,83)
Ingresos financieros	40 394,07	34 988,08
Gastos financieros	(523,17)	(496,94)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	145 810,25	(12 652,46)
Por operaciones de la cartera interior	47 063,46	(25 497,41)
Por operaciones de la cartera exterior	98 746,79	12 844,95
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(732,07)	24 736,43
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(56 198,49)	70 502,44
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(15 626,27)	18 027,12
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(43 585,99)	38 648,22
Resultados por operaciones con derivados	3 013,77	13 827,10
Otros	-	-
Resultado financiero	128 750,59	117 077,55
Resultado antes de impuestos	84 474,48	74 038,72
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	84 474,48	74 038,72

Las Notas 1 a 14, 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 2016.

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 2016 (Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	84 474,48
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	84 474,48

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 2015	3 284 590,00	(55 659,67)	63 449,10	-	(274 989,56)	-	74 038,72	-	-	3 091 428,59
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	3 284 590,00	(55 659,67)	63 449,10	-	(274 989,56)	-	74 038,72	-	-	3 091 428,59
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	84 474,48	-	-	84 474,48
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	7 403,87	-	66 634,85	-	(74 038,72)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	(7,48)	-	(29,24)	-	-	-	-	-	(36,72)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2016	3 284 590,00	(55 667,15)	70 852,97	(29,24)	(208 354,71)	-	84 474,48	-	-	3 175 866,35

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.



CLASE 8.^a



0M9858223

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

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresado en euros)

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

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

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.



CLASE 8.^a



0M9858224



CLASE 8.ª



0M9858225

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 2016

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

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

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 21 de noviembre 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 Securites Services, Sucursal en España. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

La Sociedad está sometida a la normativa legal específica de las Sociedades de Inversión de Capital Variable, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, 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:

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación "Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable" (S.I.M.C.A.V.) y sus diferentes variantes, por "Sociedad de Inversión de Capital Variable" (S.I.C.A.V.).



CLASE 8.^a



0M9858226

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 2016

(Expresada en euros)

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

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de la ley o de las prescripciones del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el capital o el número de accionistas de una sociedad de inversión, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, 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, y sucesivas modificaciones.
- 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.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- 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.



CLASE 8.^a



0M9858227

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 2016

(Expresada en euros)

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2016 y 2015 la comisión de gestión ha sido del 0,50% sobre el patrimonio.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2016 y 2015 la comisión de depositaría ha sido del 0,10%.

Durante el ejercicio 2016 la Sociedad no ha generado derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo Banco Popular.

Durante el ejercicio 2015 la Sociedad ha recibido 0,01 euros correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo Banco Popular.

b) Gestión del riesgo

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

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

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



CLASE 8.^a



0M9858228

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 2016

(Expresada en euros)

- 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.

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2016 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.



CLASE 8.^a



0M9858229

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 2016
(Expresada en euros)

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 2016, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2016 y 2015.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2016 y 2015.

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



0M9858230

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 2016
(Expresada en euros)

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2016, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2015, es la siguiente:

	2016	2015
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	84 474,48	74 038,72
	84 474,48	74 038,72
Propuesta de distribución		
Reserva legal	8 447,45	7 403,87
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	76 027,03	66 634,85
	84 474,48	74 038,72

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

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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



CLASE 8.^a



0M9858231

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 2016
(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.

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.



CLASE 8.ª



0M9858232

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 2016

(Expresada en euros)

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

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

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

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

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

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

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



CLASE 8.^a



0M9858233

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 2016

(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.

g) Valores representativos de deuda

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



CLASE 8.^a



0M9858234

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 2016

(Expresada en euros)

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

h) Operaciones de derivados, 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.

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

Al 31 de diciembre de 2015, no existen en cartera operaciones de derivados.



CLASE 8.^a



0M9858235

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 2016

(Expresada en euros)

i) Cuentas de compromiso

Tal y como determina la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la C.N.M.V., sobre operaciones con instrumentos derivados de las Instituciones de Inversión Colectiva, en el caso de que la Sociedad no haya realizado la descomposición de las Instituciones de Inversión Colectiva en las que invierte en función de las exposiciones a las que se encuentra referenciada, según lo establecido en la Norma 6.5 de dicha Circular, debe considerar estas posiciones como un subyacente o factor de riesgo independiente al resto, motivo por el que la Sociedad incluye estas posiciones, entre otros conceptos, en "Cuentas de compromiso" siempre y cuando la Sociedad tenga información al respecto.

j) 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.

k) 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



0M9858236

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 2016

(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.

l) Valor teórico de las acciones

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

m) Impuesto sobre beneficios

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

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

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



CLASE 8.^a



0M9858237

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 2016
(Expresada en euros)

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

	2016	2015
Depósitos de garantía	30 676,78	-
Administraciones Públicas deudoras	25 828,99	30 515,54
Otros	131,50	253,54
	<u>56 637,27</u>	<u>30 769,08</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se desglosa tal y como sigue:

	2016	2015
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	2 276,72	23 554,99
Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores	23 552,27	6 960,55
	<u>25 828,99</u>	<u>30 515,54</u>

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

	2016	2015
Administraciones Públicas acreedoras	577,74	536,53
Otros	12 108,01	13 525,35
	<u>12 685,75</u>	<u>14 061,88</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.

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



0M9858238

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 2016
(Expresada en euros)

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se muestra a continuación:

	2016	2015
Cartera interior	1 215 203,20	1 013 435,01
Valores representativos de deuda	607 239,77	608 874,42
Instrumentos de patrimonio	248 693,79	131 650,56
Instituciones de Inversión Colectiva	359 269,64	272 910,03
Cartera exterior	1 790 308,03	1 823 995,52
Valores representativos de deuda	381 656,73	485 313,78
Instrumentos de patrimonio	195 694,09	63 768,31
Instituciones de Inversión Colectiva	1 212 327,28	1 274 913,43
Derivados	629,93	-
Intereses de la cartera de inversión	14 833,24	17 732,58
	3 020 344,47	2 855 163,11

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 2016. 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 2015.

A 31 de diciembre de 2016 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	Depositarario
PGP GESTIÓN FLEXIBLE, F.I.	17 230,945	Popular Gestión Privada S.G.I.I.C. S.A.
EUROVALOR PARTICULARES VOLUMEN "I", F.I.	1 818,851	Popular Banca Privada, S.A.
PGP AHORRO CORTO PLAZO, F.I.	9 399,624	Popular Gestión Privada S.G.I.I.C. S.A.

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

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



CLASE 8.^a



0M9858239

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 2016
(Expresada en euros)

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 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 2015 y hasta el 30 de septiembre de 2016 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%. Desde el 1 de octubre de 2016 hasta el 31 de diciembre de 2016, el tipo de referencia aplicado a la remuneración de la cuenta corriente en el Depositario ha sido el tipo de interés del Banco Central Europeo aplicable sobre los depósitos diarios, fijado desde el 1 de marzo de 2016 en un menos 0,4%. Adicionalmente, sobre el 2% del patrimonio diario de la Sociedad, el Depositario ha aplicado un tipo de remuneración del 0,4%, el cual es abonado a la Sociedad.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2016 y 2015 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2016 y 2015, se muestra a continuación:

	2015	Operaciones con acciones	Otros	2016
Capital inicial	2 600 000,00	-	-	2 600 000,00
Capital estatutario emitido	684 590,00	-	-	684 590,00
	3 284 590,00	-	-	3 284 590,00
	2014	Operaciones con acciones	Otros	2015
Capital inicial	2 600 000,00	-	-	2 600 000,00
Capital estatutario emitido	489 640,00	194 950,00	-	684 590,00
	3 089 640,00	194 950,00	-	3 284 590,00

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



CLASE 8.^a



0M9858240

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 2016 (Expresada en euros)

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

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

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

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2016 y 2015, se muestra a continuación:

	2015	Distribución resultados de 2015	Otros	2016
Reserva legal	31 265,14	7 403,87	-	38 669,01
Reserva voluntaria	21 524,61	-	-	21 524,61
Otras reservas	10 659,35	-	-	10 659,35
	63 449,10	7 403,87	-	70 852,97

	2014	Distribución resultados de 2014	Otros	2015
Reserva legal	27 329,74	3 935,40	-	31 265,14
Reserva voluntaria	21 524,61	-	-	21 524,61
Otras reservas	10 659,35	-	-	10 659,35
	59 513,70	3 935,40	-	63 449,10

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



0M9858241

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 2016
(Expresada en euros)

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2016 y 2015, ha sido el siguiente:

	2016	2015
Saldo al 1 de enero	-	(23,03)
Entradas	(52,31)	(230 409,49)
Salidas	23,07	230 432,52
Saldo al 31 de diciembre	<u>(29,24)</u>	<u>-</u>

Al 31 de diciembre de 2016 la Sociedad mantenía 5 acciones propias en cartera. Al 31 de diciembre de 2015 la Sociedad no mantenía acciones propias en cartera.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2016	2015
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>3 175 866,35</u>	<u>3 091 428,59</u>
Número de acciones en circulación	<u>656 913</u>	<u>656 918</u>
Valor teórico por acción	<u>4,83</u>	<u>4,71</u>
Número de accionistas	<u>103</u>	<u>108</u>

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2016 y 2015, 1 accionista poseía acciones que representaban el 27,21% de la cifra de capital en circulación, 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, y sucesivas modificaciones.



CLASE 8.ª



0M9858242

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 2016
(Expresada en euros)

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

	2016	2015
García Estany, S.A.	27,21%	27,21%
	<u>27,21%</u>	<u>27,21%</u>

10. Cuentas de compromiso

En el Anexo II adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados y, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva de la Sociedad al 31 de diciembre de 2016.

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

	2016	2015
Capital nominal no suscrito ni en circulación	22 715 410,00	22 715 410,00
Pérdidas fiscales a compensar	172 077,32	246 116,04
	<u>22 887 487,32</u>	<u>22 961 526,04</u>

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2016, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, 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. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2016 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.



CLASE 8.^a



0M9858243

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 2016

(Expresada en euros)

El importe de las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2016, asciende a 172.077,32 euros, de las cuales se compensará la base imponible del ejercicio 2016 en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del impuesto sobre beneficios.

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

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

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

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

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el detalle del periodo medio de pago a proveedores efectuado durante el ejercicio 2016 por la Sociedad es el siguiente:

	Días	
	2016	2015
Periodo medio de pago a proveedores	26,38	27,50



CLASE 8.^a
C.F.T. 100



0M9858244

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 2016
(Expresada en euros)

14. Otra información

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

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste al 31 de diciembre de 2016 y 2015.

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 2016 y 2015, ascienden a 2 miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2016 y 2015 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2016, se compone de 2 hombres y 1 mujer.



CLASE 8.^a



0M9858245

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 2016

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2016, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

Por lo que hace referencia al resto de la información solicitada por 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 2016
(Expresado en euros)

CLASE 8.^a



0M9858246

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BANKIA 4,38 2017-02-14	EUR	104 495,00	3 849,04	100 450,00	(4 045,00)	ES0214977144
BANCO SANTANDER VAR 2020-03-04	EUR	99 800,00	21,52	100 681,00	881,00	XS1195284705
Renta Fija BANCO POPULAR ESPAÑOL, 4,13 2017-03-30	EUR	106 460,00	3 130,48	101 027,00	(5 433,00)	ES0413790173
ACCIONA VAR 2018-11-21	EUR	100 000,00	786,11	100 473,00	473,00	XS1518543894
MASMOVIL IBERCOM SA 5,50 2020-06-30	EUR	106 100,00	2 787,67	105 563,00	(537,00)	ES0384696003
TOTALES Renta fija privada cotizada		516 855,00	10 574,82	508 194,00	(8 661,00)	
Instrumentos del mercado monetario						
ACS 0,00 2017-08-18	EUR	99 048,58	352,59	99 045,77	(2,81)	XS1480730743
TOTALES Instrumentos del mercado monetario		99 048,58	352,59	99 045,77	(2,81)	
Acciones admitidas cotización						
DOMINION	EUR	30 972,96	-	35 370,22	4 397,26	ES0105130001
MASMOVIL IBERCOM SA	EUR	38 836,66	-	52 827,60	13 990,94	ES0184696013
TELEFONICA	EUR	56 836,33	-	49 700,70	(7 135,63)	ES0178430E18
BANCO SANTANDER	EUR	42 794,65	-	39 121,55	(3 673,10)	ES0113900J37
PBP DOLAR PREMIUM SICAV	EUR	56 582,60	-	71 673,72	15 091,12	ES0135941039
TOTALES Acciones admitidas cotización		226 023,20	-	248 693,79	22 670,59	
Acciones y participaciones Directiva						
IIC PBP AHORRO CORTO PLAZO FI	EUR	80 000,00	-	79 995,00	(5,00)	ES0147074035
IIC PBP GESTION FLEXIBLE FI	EUR	105 000,00	-	108 029,51	3 029,51	ES0110158039
IIC EUROVALOR PARTICULARES VOLUMEN "I" FI	EUR	170 177,86	-	171 245,13	1 067,27	ES0133877003
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		355 177,86	-	359 269,64	4 091,78	
TOTAL Cartera Interior		1 197 104,64	10 927,41	1 215 203,20	18 098,56	

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016 (Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 2.00 2020-02-03	EUR	99 479,00	1 819,67	100 271,00	792,00	XS1169791529
JP MORGAN(EMISOR) VAR 2019-05-07	EUR	100 165,00	43,85	100 828,00	663,00	XS1064100115
TELECOM ITALIA SPA 7,17 2019-06-18	USD	57 729,62	172,45	73 668,73	15 939,11	US872456AA66
TELEFONICA VAR 2020-09-18	EUR	105 625,00	1 869,86	106 889,00	1 264,00	XS0972570351
TOTALES Renta fija privada cotizada		362 998,62	3 905,83	381 656,73	18 658,11	
Acciones admitidas cotización						
RIO TINTO	GBP	27 560,15	-	24 960,63	(2 599,52)	GB0007188757
NOVO BANCO, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	EUR	23 359,06	-	3 082,80	(20 276,26)	PTBES0AM0007
ACCOR	EUR	36 396,20	-	32 701,89	(3 694,31)	FR0000120404
SANOFI AVENTIS	EUR	30 244,79	-	32 144,20	1 899,41	FR0000120578
ASML HOLDING	EUR	30 206,41	-	44 793,00	14 586,59	NL0010273215
BRITISH SKY BROADCASTING	GBP	47 643,43	-	58 011,57	10 368,14	GB0001411924
TOTALES Acciones admitidas cotización		195 410,04	-	195 694,09	284,05	
Acciones y participaciones Directiva						
IIC ISHARES STOXX EUROPE 600 HEALTH CARE EUR (SXDP	EUR	60 210,94	-	58 056,00	(2 154,94)	DE000A0Q4R36
IIC AXA WF - EURO CREDIT SHORT DURATION "I" EUR	EUR	140 000,01	-	142 102,36	2 102,35	LU0227127643
IIC INVECO PAN EUROPEAN EQUITY "C" EUR	EUR	57 000,15	-	58 670,89	1 670,74	LU0100598282
IIC AXA WF - US HIGH YIELD BOND "A" USD	USD	139 795,00	-	143 309,99	3 514,99	LU0276014999
IIC ISHARES DJ EURO STOXX BANKS 30-15 UCITS EUR (S	EUR	79 113,49	-	83 090,00	3 976,51	DE0006289309
IIC AXA WF - GLOBAL INFLATION SHORT DURATION BONDS	EUR	215 000,05	-	214 683,03	(317,02)	LU1353952267
IIC SCHRODER ISF EUROPEAN ALPHA ABSOLUTE RETURN "C	EUR	125 000,24	-	124 997,59	(2,65)	LU0995125985
IIC JULIUS BAER MULTISTOCK ABSOLUTE RETURN EUROPE	EUR	101 000,03	-	102 133,92	1 133,89	LU0529497777
IIC ISHARES STOXX 600 OIL & GAS EUR (SXEPEX GY)	EUR	26 007,20	-	26 772,75	765,55	DE000A0H08M3
IIC BNY MELLON GLOBAL REAL RETURN "C" EUR	EUR	59 000,00	-	60 191,87	1 191,87	IE00B4Z6MP99
IIC M&G OPTIMAL INCOME "CH" EUR_H	EUR	74 826,68	-	84 061,31	9 234,63	GB00B1VMD022
IIC LYXOR ETF COMMODITIES REUTER CRB TR EUR (CRB F	EUR	125 172,34	-	114 257,57	(10 914,77)	FR0010270033
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 202 126,13	-	1 212 327,28	10 201,15	
TOTAL Cartera Exterior		1 760 534,79	3 905,83	1 789 678,10	29 143,31	



CLASE 8.ª



OM9858247

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

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Compras al contado				
Futuros comprados				
EURO FX CURR 125000	USD	124 732,58	125 677,47	15/03/2017
TOTALES Futuros comprados		124 732,58	125 677,47	
Compra de opciones "call"				
Futuros vendidos				
EURO/GBP CURRENCY 125000	GBP	245 963,78	250 441,97	13/03/2017
DJ EURO STOXX INDEX 10	EUR	259 200,00	262 160,00	17/03/2017
TOTALES Futuros vendidos		505 163,78	512 601,97	
TOTALES		629 896,36	638 279,44	



CLASE 8.^a



0M9858248

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

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

CLASE 8.^a



0M9858249

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BANCO SABADELL 0.90 2016-08-02	EUR	100 000,00	821,10	100 250,00	250,00	ES0313860106
Renta Fija BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 4.13 2017-0	EUR	106 460,00	3 121,93	104 844,00	(1 616,00)	ES0413790173
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 2.88 2016-05-19	EUR	100 100,00	1 783,13	100 861,00	761,00	XS0993306603
BANKIA 4.38 2017-02-14	EUR	104 495,00	3 847,60	104 250,00	(245,00)	ES0214977144
BANCO SANTANDER VAR 2020-03-04	EUR	99 800,00	37,49	99 253,00	(547,00)	XS1195284705
TOTALES Renta fija privada cotizada		510 855,00	9 611,25	509 458,00	(1 397,00)	
Instrumentos del mercado monetario						
Pagarés BANCO SABADELL 0.00 2016-11-16	EUR	99 418,20	58,68	99 416,42	(1,78)	ES0513862BM6
TOTALES Instrumentos del mercado monetario		99 418,20	58,68	99 416,42	(1,78)	
Acciones admitidas cotización						
EDREAMS ODIGEO S	EUR	26 379,50	-	5 094,68	(21 284,82)	LU1048328220
PBP DOLAR PREMIUM SICAV	EUR	56 582,60	-	68 740,47	12 157,87	ES0135941039
ACERINOX	EUR	15 672,05	-	12 938,96	(2 733,09)	ES0132105018
TELEFONICA	EUR	27 453,21	-	22 998,05	(4 455,16)	ES0178430E18
BANCO SANTANDER	EUR	30 861,49	-	21 878,40	(8 983,09)	ES0113900J37
TOTALES Acciones admitidas cotización		156 948,85	-	131 650,56	(25 298,29)	
Acciones y participaciones Directiva						
PART.EUROVALOR PARTICULARES VOLUMEN "I" FI	EUR	170 177,86	-	170 781,37	603,51	ES0133877003
PART.PBP GESTION FLEXIBLE FI	EUR	105 000,00	-	102 128,66	(2 871,34)	ES0110158039
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		275 177,86	-	272 910,03	(2 267,83)	
TOTAL Cartera Interior		1 042 399,91	9 669,93	1 013 435,01	(28 964,90)	

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

CLASE 8.^a

Cartera Exterior

Renta fija privada cotizada

ARCELORMITTAL 9.38 2016-06-03	EUR	55 875,00	3 077,19	51 428,50	(4 446,50)	XS0431928414
TESCO PLC 5.88 2016-09-12	EUR	59 081,00	979,97	56 935,45	(2 145,55)	XS0386772684
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A. 2.00 2020-02-03	EUR	99 479,00	1 895,89	99 449,00	(30,00)	XS1169791529
JP MORGAN(EMISOR) VAR 2019-05-07	EUR	100 165,00	77,88	100 386,00	221,00	XS1064100115
TELECOM ITALIA SPA 7.17 2019-06-18	USD	57 729,62	166,97	71 638,83	13 909,21	US872456AA66
TELEFONICA VAR 2020-09-18	EUR	105 625,00	1 864,75	105 476,00	(149,00)	XS0972570351
TOTALES Renta fija privada cotizada		477 954,62	8 062,65	485 313,78	7 359,16	

Acciones admitidas cotización

RIO TINTO	GBP	27 560,15	-	18 122,62	(9 437,53)	GB0007188757
NOVO BANCO, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	EUR	23 359,06	-	3 082,80	(20 276,26)	PTBES0AM0007
ACCOR	EUR	23 143,43	-	21 202,65	(1 940,78)	FR0000120404
PUBLICIS GROUP	EUR	22 551,66	-	21 360,24	(1 191,42)	FR0000130577
TOTALES Acciones admitidas cotización		96 614,30	-	63 768,31	(32 845,99)	

Acciones y participaciones cotización

PART.ISHARES CORE EURO STOXX 50 EUR (CSSX5E SW)	EUR	125 799,44	-	125 407,80	(391,64)	IE00B53L3W79
PART.ABERDEEN GLOBAL JAPANESE EQUITY FUND "I2" EUR	EUR	67 000,00	-	62 976,41	(4 023,59)	LU0946090205
PART.FIDELITY F. EMERGING MARKETS "Y" EUR	EUR	60 000,03	-	55 111,52	(4 888,51)	LU1097728361
PART.INVESCO EURO CORPORATE BOND "C" EUR	EUR	139 502,01	-	137 021,66	(2 480,35)	LU0243958047
PART.JULIUS BAER MULTIBOND LOCAL EMERGING BOND "C"	EUR	121 149,91	-	107 776,59	(13 373,32)	LU0256065409
PART.JULIUS BAER MULTISTOCK ABSOLUTE RETURN EUROPE	EUR	101 000,03	-	106 248,93	5 248,90	LU0529497777
PART.ISHARES STOXX 600 OIL & GAS EUR (SXEPX GY)	EUR	26 007,20	-	21 988,70	(4 018,50)	DE000A0H08M3
PART.JULIUS BAER MULTIBOND ABS RETURN BOND "C"	EUR	81 747,47	-	78 223,77	(3 523,70)	LU0186679246
PART.BNY MELLON GLOBAL REAL RETURN "C" EUR	EUR	59 000,00	-	59 593,60	593,60	IE00B4Z6MP99
PART.BSF EUROPEAN ABSOLUTE RETURN "D2" EUR	EUR	90 000,99	-	92 278,90	2 277,91	LU0414666189
PART.M&G OPTIMAL INCOME "CH" EUR_H	EUR	74 826,68	-	78 331,02	3 504,34	GB00B1VMD022
PART.GAM STAR CHINA EQUITY "C" EUR_H	EUR	50 823,82	-	50 896,80	72,98	IE00B1W3X261
PART.LYXOR ETF COMMODITIES REUTER CRB TR "C" EUR (	EUR	125 172,34	-	100 765,53	(24 406,81)	FR0010270033
PART.AXA WF - EURO CREDIT SHORT DURATION "I" EUR	EUR	140 000,01	-	140 428,84	428,83	LU0227127643
PART.INVESCO PAN EUROPEAN EQUITY "C" EUR	EUR	57 000,15	-	57 863,36	863,21	LU0100598282
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 319 030,08	-	1 274 913,43	(44 116,65)	

TOTAL Cartera Exterior

1 893 599,00 8 062,65 1 823 995,52 (69 603,48)



0M9858250



CLASE 8.^a



0M9858251

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

Informe de gestión del ejercicio 2016

Exposición fiel del negocio y actividades principales

Durante el periodo el valor teórico ha variado un 2,73%, al igual que su patrimonio, y el número de accionistas se sitúa en 103 frente a los 108 del ejercicio anterior.

La Sociedad invierte más de un 10% de su patrimonio en otras IIC.

La Sociedad no ha realizado operativa alguna de préstamo de valores en el periodo y no existen litigios pendientes sobre ninguna inversión en cartera.

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).

Durante la segunda mitad del año, se han producido diversos acontecimientos geopolíticos y decisiones de política monetaria, que han moldeado un final de año positivo después de varios meses de rentabilidades negativas en las bolsas mundiales.

La primera parte del ejercicio ha estado caracterizada por la incertidumbre ocasionada tras el referéndum de permanencia del Reino Unido en la UE, el denominado Brexit. Dicha incertidumbre post-resultados se vio reflejada en la volatilidad de las bolsas y en el mercado de divisas, beneficiando a los bonos de gobierno en una huida hacia activos refugio.

Nuestro posicionamiento hasta esa fecha había sido la infraponderación de bonos de gobierno, dada la inminente subida de tipos en EE.UU. y la mejora macroeconómica, estrategia que no ofrecería buenos resultados hasta bien avanzado el ejercicio. Sin embargo, nos manteníamos con duraciones cortas en cartera.

La mitad del año tuvo como principal catalizador las elecciones presidenciales en EE.UU., con la victoria del republicano Donald Trump, cuyos mensajes en materia fiscal y de inversión empujaban definitivamente los mercados financieros al alza con una fuerte rotación sectorial hacía sectores de cíclicos y de valor, con el sector financiero y de energía como protagonistas. El primero con la confirmación de la subida de tipos por parte de la Reserva Federal en el mes de diciembre, mientras el segundo continuaba su escalada después del acuerdo de la OPEP sobre la producción del crudo, que llevaba al mismo a niveles cercanos a los \$50/barril.



CLASE 8.^a



0M9858252

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

Informe de gestión del ejercicio 2016

Como comentamos durante el ejercicio se han producido eventos de relevancia que ha posibilitado un movimiento de las carteras de prácticamente todos los activos que la componen. En primer lugar, la renta variable que ha sido uno de los activos con mejor comportamiento en la segunda mitad del año con un sesgo positivo hacia activos con mayor beta. A pesar de las dudas que aún perduraban a comienzos del periodo, teníamos en mente una mejora de las expectativas de inflación y la intención de jugar el denominado “reflation trade”, la temática de inversión que consistía aprovechar los efectos de los estímulos monetarios, principalmente inflación, y de las posibles bajadas impositivas y estímulos fiscales, y por tanto durante el ejercicio hemos elevado el peso en renta variable hasta alcanzar un 28,34% de la exposición total. El periodo post-electoral en EEUU, con el Trumponomics como bandera, se fija un objetivo de reformas impositivas y un ambicioso programa de inversión en infraestructuras, por lo que hemos decidido incrementar las posiciones en renta variable americana y global. De este modo, incorporábamos compañías como la operadora de telefonía MásMóvil y la británica Sky, así como el ETF sectorial de bancos Ishares Eurostoxx Banks. Por otro lado, también se reguló el nivel de inversión de la SICAV mediante compra venta de futuros del Eurostoxx 50 y del índice español Ibex 35.

A mitad del año se producía una mejora en el comportamiento de los bonos de gobierno, a pesar de lo cual manteníamos nuestra estrategia a la espera de la subida de tipos que penalizase el activo sobre el que nos manteníamos infrponderados en cartera. A lo largo del periodo hemos mantenido una clara preocupación por revisar y reducir la duración de la cartera de renta fija.

Aunque en términos absolutos si se ha ejecutado una drástica reducción de la cartera, hemos incluido algún activo durante el ejercicio como mejores opciones dentro del mundo de la renta fija. Así, incorporamos un nuevo activo como los bonos ligados a inflación. Estos bonos tienen a nivel de riesgo la consideración de deuda pública (son emitidos por los Estados). Y aunque de común tienen duración muy larga (>10 años), elegimos para la ocasión un producto que tengan cubierta parcialmente esa variable (duración 2 años aprox.), el AXA Global Inflation Short Duration. Los precios de la cobertura contra la inflación que ofrecen estos bonos se encontraban en mínimos históricos, dado el total consenso en que la inflación no constituía una amenaza. Nosotros pensamos sin embargo que el horizonte puede no ser tan diáfano. Efectos base en los precios de la energía y costes salariales, pueden dar un vuelco rápidamente a esa percepción. Esta es una apuesta de bajo coste (por los precios a los que cotiza la cobertura) que abrimos aprovechando nuestro interés adicional en reducir duración.

El peso de la renta fija sobre la exposición total de la cartera a cierre de ejercicio supone un 61,95% a lo que hay que sumar un 9,05% en fondos monetarios, y un 5,15% en liquidez.



CLASE 8.^a



0M9858253

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

Informe de gestión del ejercicio 2016

En este entorno de mercado, las materias primas han tenido un protagonismo importante, ya que ha sido el año de la recuperación de las mismas. La perspectiva de una mejora de los precios de la energía, así como un repunte de los metales industriales nos hacía ser positivos sobre el activo.

Por lo que a divisas se refiere, hemos ido aprovechando el fortalecimiento paulatino del dólar conforma avanzaba el ejercicio para ir reduciendo posiciones. Por otro lado, la fuerte depreciación acumulada por la libra durante todo el año, nos ha llevado a tomar posiciones en este activo.

A fin de periodo la exposición total de Kezam Inversiones SICAV a otras IIC supone el 51,74% de su patrimonio, destacándose la posición en las siguientes gestoras: Schroder, Ishares, BNY Mellon, Axa e Invesco.

El comienzo del año 2017 presenta diversas incertidumbres de importancia. El aspecto más relevante a nivel de política económica será las nuevas medidas económicas y regulatorias que pueda imponer la administración Trump tras su toma de posesión. El sesgo político de la administración podría determinar el comportamiento relativo de diversos sectores tales como Farmacia, Energía, banca e infraestructuras. Dadas las fuertes expectativas con las que se ha acogido al presidente electo, el riesgo puede ser de decepción.

A nivel empresarial, tendremos los resultados empresariales del último trimestre del año, y con ello, la fijación por parte de un buen número de compañías de las guías para los próximos trimestres. Sin embargo, tampoco aquí esperamos grandes sorpresas ya que no consideramos que las compañías se aventuren a fijar o cuantificar el posible impacto del gobierno Trump.

En cuanto a la renta fija, esperamos que el repunte de tipos visto en los últimos dos meses en bonos de gobiernos se estabilice y la subida progresiva que se prevé para el presente año, no se materialice durante el primer trimestre.

Seguimos pensando que hay algo de valor en high yield americano, y nos mantenemos infraponderados en gobierno ante el ciclo de subidas de tipos. En renta variable creemos que aún se puede jugar una recuperación de las bolsas motivado por la mejora de las expectativas de inflación y de los indicadores económicos en general, siendo la preferencia por Europa sobre el resto de mercados.



CLASE 8.^a



0M9858254

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

Informe de gestión del ejercicio 2016

Gastos de I+D y Medioambiente

A lo largo del ejercicio 2016 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2016 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2016, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2016, 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 2016, 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 2016.

Uso de instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo 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, y sucesivas modificaciones, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.



CLASE 8.^a



0M9858255

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

Informe de gestión del ejercicio 2016

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2016

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2016 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



0M9933912

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 13 de marzo de 2017, 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 2016, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

- a) Balance de situación, Cuenta de pérdidas y ganancias y Estado de cambios en el patrimonio neto correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2016.

Ejemplar	Documento	Número de folios en papel timbrado
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de Gestión	Del 0M9858184 al 0M9858214 Del 0M9858215 al 0M98581219
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de Gestión	Del 0M9858220 al 0M9858250 Del 0M9858251 al 0M9858255

FIRMANTES:

D^a. María Dolores García Estany
Presidente

D. Eladio Álvarez Reverón
Consejero

D. Francisco Javier Concepción Perera
Consejero