**INFORME DE AUDITORIA DE CUENTAS ANUALES**

A los accionistas de **BUCLE INVERSOR, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable de Fondos, S.A.**

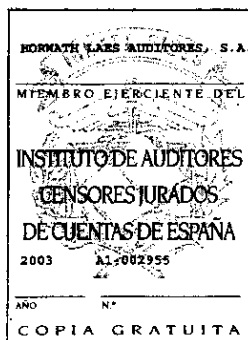
Hemos auditado las cuentas anuales de **BUCLE INVERSOR, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable de Fondos, S.A.** que comprenden el Balance de Situación al 31 de diciembre de 2002, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y la Memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

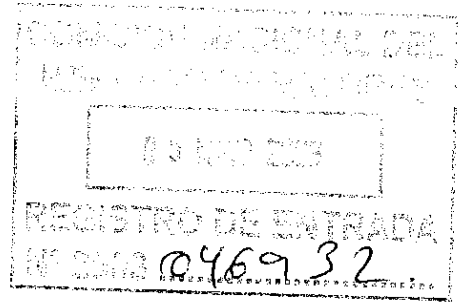
2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del Balance y de la Cuentas de Pérdidas y Ganancias, además de las cifras del ejercicio 2002, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2002. Con fecha 11 de abril de 2002 emitimos nuestro informe sobre las cuentas anuales del ejercicio 2001 en el que expresamos una opinión sin salvedades.

3. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2002 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de **BUCLE INVERSOR, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable de Fondos, S.A.** al 31 de diciembre de 2002, y de los resultados de sus operaciones para el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

4. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2002 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 2002. 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.

Madrid, 4 de abril de 2003

**HORWATH LAES**
Auditores, S.A.
Santos Morueco González**HORWATH LAES AUDITORES, S.A.**



***BUCLE INVERSOR
SIMCAVF, S.A.***

CUENTAS ANUALES AUDITADAS

31 de diciembre de 2002

BUCLE INVERSOR SIMCAVF, S.A.

Información financiera correspondiente al
ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2002

1. Cuentas anuales formadas por:

- Balance de Situación comparativo al 31 de diciembre de 2002 y 2001
- Cuenta de Pérdidas y Ganancias comparativa al 31 de diciembre de 2002 y 2001
- Memoria del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2002

2. Informe de gestión

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

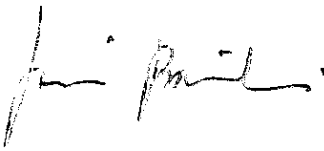
PRESIDENTE

D. Ultano Kindelán Everett



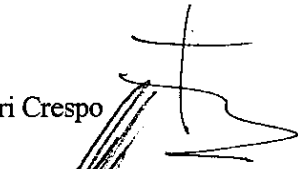
SECRETARIO NO CONSEJERO

D. José Antonio Bonilla Pella



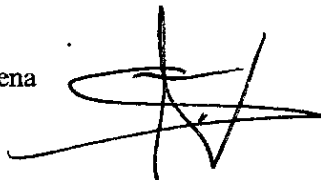
VOCALES

D. Francisco Neri Crespo



D. Markus König

D. Santiago Javier Fernández Valbuena



Formuladas por el Consejo de Administración
con fecha 31 de marzo de 2003

BUCLE INVERSOR SIMCAVF, S.A.
BALANCE DE SITUACIÓN DE LOS EJERCICIOS ANUALES
FINALIZADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001

(en miles de euros)

<u>ACTIVO</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>	<u>PASIVO</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
INMOVILIZADO	10	10	FONDOS PROPIOS	9.291	9.497
Gastos de establecimiento	10	10	Capital	9.749	9.646
			Prima de emisión	23	24
ACTIVO CIRCULANTE,	9.289	9.745	Reservas	76	76
Deudores	13	208	Resultados de ejercicios anteriores	(249)	0
Cartera de inversiones financieras	8.489	9.315	Pérdidas y ganancias	(308)	(249)
Acciones propias a corto plazo	783	157			
Tesorería	4	65	ACREEDORES A CORTO PLAZO	8	258
TOTAL ACTIVO	<u>9.299</u>	<u>9.755</u>	TOTAL PASIVO	<u>9.299</u>	<u>9.755</u>

La Memoria adjunta es parte integrante de las cuentas anuales.

BUCLE INVERSOR SIMCAVF, S.A.
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LOS EJERCICIOS ANUALES
FINALIZADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001

(en miles de euros)

<u>DEBE</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>	<u>HABER</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
GASTOS	863	646	INGRESOS	555	397
Dotación para amortizaciones inmovilizado	0	4			
Otros gastos de explotación:					
Servicios exteriores	15	16			
Otros gastos de gestión corriente	74	55			
			I. PERDIDAS DE EXPLOTACION	89	75
Gastos financieros:			Ingresos financieros:		
Variación de provisiones inversiones financieras:			Dividendos	30	12
De la cartera de inversión	178	79	Intereses	263	345
Pérdidas en venta y amort. activos financieros	597	493	Beneficio en venta y amort. activos financieros	262	37
			II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	220	178
			III. PERDIDAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	309	253
Gastos extraordinarios	2	2	Ingresos extraordinarios	0	3
IV. RESULTADOS EXTRAORDIN. POSITIVOS		1	IV. RESULTADOS EXTRAORDIN. NEGATIVOS	2	
			V. PERDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	311	252
Impuesto sobre Sociedades	(3)	(3)			
			VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (PERDIDAS)	<u>308</u>	<u>249</u>

La Memoria adjunta es parte integrante de las cuentas anuales.

BUCLE INVERSOR SIMCAVF, S.A.
MEMORIA DEL EJERCICIO ANUAL FINALIZADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002

1. Actividad de la Sociedad

BUCLE INVERSOR SOCIEDAD DE INVERSION MOBILIARIA DE CAPITAL VARIABLE DE FONDOS, S.A. (en adelante **BUCLE INVERSOR SIMCAVF, S.A.**) se constituyó mediante escritura pública de fecha 4 de octubre de 2000 ante el Ilustre Notario D. Francisco Javier Cedrón López-Guerrero con el número 2.848 de su protocolo. Su domicilio social se encuentra en Madrid, Paseo de la Castellana, número 110. Durante el ejercicio 2002 la Sociedad se ha transformado en Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable de Fondos.

La Sociedad se ha constituido bajo el régimen jurídico de sociedad de inversión mobiliaria de capital variable, tiene carácter mercantil y se rige por la Ley 46/1984 de 26 de diciembre por las normas que desarrollan o complementan a la Ley de Sociedades Anónimas.

La Sociedad tiene como objeto social la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros, para compensar por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y tipos de rendimiento sin la participación mayoritaria económica o política en otras sociedades.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de inversión mobiliaria de capital variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 1.636.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las presentes cuentas anuales se han preparado a partir de los registros contables de la Sociedad y se presentarán para su aprobación por la Junta General de Accionistas y depósito en el Registro Mercantil así como, a efectos fiscales, para cumplimentar la declaración del Impuesto sobre Sociedades.

b) Principios contables

Las presentes cuentas anuales se han preparado aplicando los principios contables contenidos en el Código de Comercio, en la Ley de Sociedades Anónimas, en la Ley 46/1984 de 26 de diciembre de Instituciones de Inversión Colectiva, Plan General de Contabilidad y Circulares del Banco de España.

c) Balance y cuenta de pérdidas y ganancias

De acuerdo con los artículos 181, 190 y 201 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, las cuentas anuales se presentan en formato abreviado. Salvo indicación expresa en contra, todas las cifras de las cuentas anuales se encuentran expresadas en miles de euros.

BUCLE INVERSOR SIMCAVF, S.A.
MEMORIA DEL EJERCICIO ANUAL FINALIZADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002

3. Distribución de resultados

El Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas la aprobación de la distribución de resultados que a continuación se indica:

	<u>Euros</u>
Base de reparto	
Pérdidas y ganancias (pérdidas)	<u>306.722,44</u>
Distribución	
Resultados negativos de ejercicios anteriores	<u>306.722,44</u>

4. Normas de valoración

a) Gastos amortizables

Los gastos amortizables están constituidos por los gastos incurridos por la Sociedad en su constitución. Se amortizan linealmente en cinco años y en el Balance de Situación adjunto se presentan netos de su amortización.

b) Cartera de inversiones financieras

Las inversiones financieras se registran por su precio total de adquisición excluidos los intereses devengados en la fecha de compra pendientes de vencimiento, los cuales se registran en cuenta independiente.

La valoración de dichas inversiones se realiza al menor entre el coste medio y el valor estimado de realización, el cual se calcula de acuerdo con los siguientes criterios:

- Los valores que cotizan en Bolsa, tanto de Renta Fija como Variable, se valoran al cambio medio del día de la fecha de Balance, dotándose las oportunas provisiones en caso de que el valor así obtenido fuese superior al de compra.
- Las adquisiciones temporales de activo se valoran añadiendo al precio de adquisición los intereses devengados y no cobrados.
- Las adquisiciones en activos monetarios se registran por su coste de adquisición, periodificándose los intereses correspondientes.

BUCLE INVERSOR SIMCAVF, S.A.
MEMORIA DEL EJERCICIO ANUAL FINALIZADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002

c) Corto y largo plazo

Se consideran como a corto plazo todos los saldos, deudores o acreedores, cuyo vencimiento sea inferior a doce meses desde la fecha de cierre del ejercicio, contabilizándose como a largo plazo los saldos con vencimientos posteriores.

En caso de que un saldo esté formado por partidas con vencimiento inferior a doce meses y otros con vencimiento superior a dicho período, el saldo total se desglosa, para su presentación en el balance de situación, entre parte a corto plazo y parte a largo plazo tal como se ha descrito en el párrafo anterior.

d) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por Impuesto sobre Sociedades se calcula en función del resultado contable del ejercicio modificado por las diferencias permanentes entre éste y el resultado fiscal (base imponible), por lo que los resultados del mismo se presentan netos de la carga impositiva.

Por tratarse de una Institución de Inversión Colectiva, la Sociedad se encuentra sujeta a un tipo de gravamen del 1%.

e) Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se han imputado en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos presentan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos. No obstante, siguiendo el principio de prudencia, la Sociedad únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha de cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos previsibles y las pérdidas, aún las eventuales, se contabilizan tan pronto como son conocidos.

f) Inversiones y gastos medioambientales

Dada la actividad a la que se dedica la Sociedad, la misma no tiene responsabilidades, gastos, activos, así como tampoco provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en la presente Memoria de las cuentas anuales respecto a la información en cuestiones medioambientales.

BUCLE INVERSOR SIMCAVF, S.A.
MEMORIA DEL EJERCICIO ANUAL FINALIZADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002

5. Gastos amortizables

El detalle de este epígrafe durante el ejercicio es el siguiente:

	Miles de Euros
Saldo inicial	10
Entradas	--
Amortización	--
Saldo final	10

6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2002 es el siguiente:

	Precio de adquisición	Intereses devengados	Provisión
Acciones	1.896	--	(189)
Valores de renta fija	392	8	--
Fondos de inversión	5.850	--	(66)
Adquisición temporal activos	598	--	--
	8.736	8	(255)

Adquisición temporal de activos recoge un repo con vencimiento el día 2 de enero de 2003.

La gestión de la cartera de títulos de la Institución es efectuada por AFINA Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., quien por este concepto factura una comisión del 0,50% anual sobre el patrimonio de la Sociedad, la cual se devenga diariamente. El gasto total por este concepto ha ascendido durante el ejercicio a 53 mil euros, importe el cual figura incluido en el epígrafe de Otros gastos de gestión corriente.

Como depositario de la Sociedad figura AFINA Pentor, Agencia de Valores, S.A., quien por este concepto factura una comisión variable semestralmente sobre el patrimonio de la Sociedad, la cual se devenga diariamente. El gasto total por este concepto ha ascendido durante el ejercicio a 11 mil euros, importe el cual figura incluido en el epígrafe de Otros gastos de gestión corriente.

La Sociedad incluye en las correspondientes cuentas de orden, así como a efectos del cálculo del valor liquidativo de cada acción, las plusvalías no realizadas, netas del efecto impositivo, referentes a su cartera de valores, las cuales ascienden al 31 de diciembre de 2002 a 82 miles de euros.

BUCLE INVERSOR SIMCAVF, S.A.
MEMORIA DEL EJERCICIO ANUAL FINALIZADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002

7. Capital social

El capital está formado por 974.891 acciones nominativas de 10 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, las cuales, al 31 de diciembre de 2002 estaban en poder de 118 personas físicas y jurídicas.

Durante el ejercicio 2002 se han producido numerosas ampliaciones de capital hasta alcanzar el número de acciones mencionadas; la prima de emisión se ha calculado en función del resultado acumulado que llevaba generado la Sociedad a la fecha de cada ampliación.

Según consta en la escritura de constitución de la Sociedad, el capital mínimo de **BUCLE INVERSOR SIMCAVF, S.A.** asciende a 2.404 miles de euros, ascendiendo el capital máximo a un importe de 24.040 miles de euros.

Al 31 de diciembre de 2002, los principales titulares de acciones de la Sociedad son los siguientes:

	<u>Miles de euros</u>	<u>Porcentaje</u>
D. José Borrajo Quintairos	1.213	12,44
D. Oscar Maraver Sánchez-Valdepeñas	1.037	10,64
D. Julio Linares López	921	9,45
D. Antonio Carranceja López de Ochoa	893	9,16

Todas las acciones constitutivas del capital suscrito gozan de los mismos derechos y cotizan en la Bolsa de Madrid a partir del 8 de marzo de 2001.

8. Otra información

Los miembros del Consejo de Administración no han recibido remuneración alguna durante el ejercicio 2002.

Asimismo, no han recibido anticipo ni crédito alguno durante el ejercicio ni tampoco existen obligaciones contraídas en materia de pensiones o seguros de vida con los Administradores.

El importe de los honorarios devengados por los servicios de auditoría de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2002 ha ascendido a 1.150 euros. No se ha percibido por parte del auditor ni por sociedades vinculadas al mismo cantidad adicional alguna por otros servicios.

BUCLE INVERSOR SIMCAVF, S.A.
INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO ANUAL
FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002

Los mercados de renta variable han vivido en 2002 su tercer año consecutivo de caídas, con fuertes descensos en todos los índices internacionales, llegando a tocar estos, en algunos momentos, mínimos de los últimos cinco años. En Europa, los dos principales índices de la zona, el Eurostoxx 50 y el Stoxx 50, han sufrido retrocesos del 37,30% y del 25,05%, respectivamente. En Estados Unidos, el Dow Jones cedía un 16,76%, el S&P 500 un 23,37% y el Nasdaq un 31,53%, mientras que en Japón, el Nikkei se dejaba un 18,63%.

Las causas de este mal comportamiento de las bolsas hay que buscarlas tanto en factores económicos y empresariales, como en la situación política internacional, que se ha traducido en un elevadísimo nivel de incertidumbre. El año comenzaba con una falta total de confianza por parte de los inversores, desconfianza que se ha mantenido durante prácticamente todo el ejercicio, derivada de los casos de fraude contable en grandes compañías estadounidenses. Desde el punto de vista macroeconómico, las dudas que surgían a principios de año acerca de la fortaleza de la recuperación económica a ambos lados del Atlántico acababan confirmando las peores expectativas, y a medida que avanzaba el año y se iban publicando distintos indicadores económicos, se constataba que la ralentización económica a nivel internacional era más fuerte de lo que a priori se preveía. Desde el lado empresarial, asistíamos a numerosas revisiones de beneficios a la baja, y en el caso europeo hay que destacar el fuerte castigo sufrido por las empresas de telecomunicaciones por su alto nivel de endeudamiento.

Además de los factores puramente económicos y empresariales, el año ha venido caracterizado por la incertidumbre política a nivel internacional, que es lo que más desconfianza ha generado entre los inversores, manteniéndolos alejados de la renta variable. Por un lado, los mercados se veían penalizados por la situación en Latinoamérica, fundamentalmente por la crisis argentina y su posible contagio a otros países, así como por las dudas que generaba la política a seguir por el finalmente elegido presidente de Brasil, Lula da Silva. El mercado español era el principal damnificado por esta situación, por la fuerte exposición de las principales compañías del Ibex 35 a la zona. Otro foco de conflicto se producía a mediados de año con la creciente tensión entre India y Pakistán, pero la principal fuente de incertidumbre procedía de la tensión entre Estados Unidos e Irak, y la posibilidad de una guerra, que se traduciría en un mayor debilitamiento económico estadounidense, y, que por otro lado, llevaba al precio del petróleo a subir con fuerza y situarse por encima de los 30 dólares por barril.

Esta situación provocaba la salida de fondos desde la renta variable, y su huida hacia la renta fija, que ejercía su papel de activo refugio en momentos de incertidumbre, con la consiguiente revalorización de los precios de la deuda. Las rentabilidades de los bonos caían con fuerza en el año. A pesar de que a principios de 2002 todavía se manejaban expectativas de subidas de tipos en Estados Unidos para el verano, estas se iban retrasando posteriormente hasta 2003, a medida que los datos económicos publicados daban muestra del progresivo enfriamiento económico. Finalmente, la certeza de que tanto la Reserva Federal como el BCE no tendrían más remedio que acometer rebajas de tipos, se traducían en movimientos de las curvas hacia abajo en el corto plazo, movimiento que se intensificaba en el largo plazo ante el debilitamiento económico y la ausencia de presiones inflacionistas. Estos movimientos se traducían en fuertes revalorizaciones en los precios de los bonos, haciendo temer que se produjera una burbuja en la renta fija, que podría estallar en el momento en que la renta variable se recuperara, y los inversores que buscaban refugio en la deuda decidieran salir de la misma y volver a la bolsa. Tal y como venían descontando las curvas, tanto la Reserva Federal como el BCE decidían finalmente recortar el precio del dinero, el 6 de noviembre en el primer caso y el 5 de diciembre en el segundo, con bajadas de 50 puntos básicos, que dejaban los tipos oficiales en el 1,25% en Estados Unidos y en el 2,75% en Europa.

BUCLE INVERSOR SIMCAVF, S.A.
INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO ANUAL
FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002

Una de las consecuencias directas del posible conflicto con Irak ha sido la fuerte apreciación del euro respecto al dólar. Este movimiento se ha debido más a la propia debilidad del billete verde, que se veía agravada por el abultado déficit por cuenta corriente estadounidense, que por fundamentales económicos europeos, ya que la situación económica en Europa es de mayor debilidad que en Estados Unidos, sobre todo en Alemania, dónde la situación es especialmente grave. Todo ello ha llevado al euro a revalorizarse prácticamente un 18% en el año, cerrando a 1,0492 dólares por euro.

Otra de las consecuencias de la situación geopolítica internacional ha sido la fuerte subida del precio del crudo, que se veía afectado también por la huelga general vivida en Venezuela en diciembre, y que situaban el precio del barril en 30 dólares a finales de año, lo que supone una subida del 55% en el año.

El difícil año vivido nos llevaba a mantener una actitud de prudencia, que se ha traducido en una posición conservadora en la cartera, infraponderando la renta variable, lo que nos ha permitido, en gran medida, salvaguardar el patrimonio gestionado, y defendernos de las fuertes caídas de las bolsas.

Madrid, 31 de marzo de 2003