



A3 AUDITORES

Princesa, 80, 1.º - 28008 Madrid
Tel. 91 549 99 50 - Fax 91 543 83 89

INFORME DE AUDITORIA DE LAS CUENTAS

A los Accionistas de TITULOS CUZCO Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A.

Hemos auditado las cuentas de TITULOS CUZCO, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A., que comprenden el Balance de Situación al 31 de diciembre 2.002, 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 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 y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, además de las cifras del ejercicio 2.002, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2.002. Con fecha 12 de Abril de 2.002 emitimos Informe de Auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2.001, en el que expresamos una opinión favorable.

Los fondos propios de TITULOS CUZCO, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A. al 31 de diciembre de 2.002 se cuantifican en 4.741 miles de euros, cantidad por debajo de las dos terceras partes de la cifra de capital social. Según el artículo 163 de la Ley de Sociedades Anónimas será obligatoria la reducción de capital tendrá carácter obligatorio para la sociedad cuando las pérdidas hayan disminuido su haber por debajo de las dos terceras partes de la cifra de capital y hubiere transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado el patrimonio.



En nuestra opinión, las cuentas adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de TITULOS CUZCO, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A., al 31 de diciembre de 2.002 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con los principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2.002 contiene las explicaciones que los administradores de la Sociedad 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 2.002.

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.

A3 AUDITORES ASESORES ASOCIADOS, S.L.



Madrid, 21 de abril de 2003

TITULOS CUZCO
Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A.

BALANCE DE SITUACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002
(Miles de Euros)

<u>ACTIVO</u>	<u>2002</u>	<u>2.001</u>
Inmovilizado		
Gastos de establecimiento		--
Activo circulante	4.794	6.328
Deudores (nota 5)	38	324
Cartera de inversiones financieras (nota 6)	4.244	5.963
Acciones propias a corto plazo	493	--
Tesorería (nota 7)	19	41
Total activo	4.794	6.328
	=====	=====
PASIVO		
Fondos propios (nota 8)	4.741	6.140
Capital suscrito	7.880	7.480
Prima de emisión	-234	-175
Resultados negativos ejercicios anteriores	-1.165	-682
Pérdidas y ganancias (beneficio o pérdida)	-1.740	-483
Acreeedores a corto plazo	53	188
Comisión de gestión a pagar (nota 11)	12	15
Acreeedores por compra de valores	39	171
Otros acreeedores	2	2
Total pasivo	4.794	6.328
	=====	=====
Cuentas de Orden (nota 9)		
Otras cuentas de orden	17.782	17.922

La memoria adjunta forma parte de las cuentas anuales.

TITULOS CUZCO
Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A.

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2002
(Miles de Euros)

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.

	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Ingresos de las actividades ordinarias	358	334
Ingresos financieros	125	110
Dividendos	109	94
Intereses de inversiones renta fija	8	2
Intereses bancarios	--	7
Diferencias positivas de cambio	8	7
Beneficios en venta y amortización de valores	233	224
Gastos de las actividades ordinarias	2.098	817
Gastos de explotación	85	85
Servicios exteriores	6	8
Tributos	10	7
Otros gastos de gestión corriente (nota 11)	69	70
Gastos financieros	1.654	244
Variación de las provisiones de la cartera de inversiones financieras	1.647	236
Diferencias negativas de cambio	7	8
Pérdidas en venta y amortización de valores	359	488
Beneficios (Pérdidas) antes de impuestos	-1.740	-483
Impuesto sobre Sociedades (nota 10)		--
Resultado del ejercicio (pérdidas)	-1.740	-483
	=====	=====

TITULOS CUZCO
Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A.

MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002

1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

TITULOS CUZCO, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A. (en adelante la Sociedad) se constituyó el 14 de enero de 2000 por un período de tiempo indefinido y se encuentra sujeta, principalmente, a lo dispuesto en la Ley 46/1984 de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, en el Real Decreto 1393/1990 de 2 de noviembre, por el que se reglamenta dicha Ley, y en la Ley 24/1988 de 28 de julio, Reguladora del Mercado de Valores. Así como en el R.D. legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

La Sociedad está inscrita en el Registro Administrativo de Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el nº 1105.

El objeto social exclusivo de la Sociedad es 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 los tipos de rendimiento, sin participación mayoritaria, económica o política en otras sociedades.

La gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a Guipuzcoano, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. con domicilio en San Sebastián, Paseo de la Concha nº 11. La entidad depositaria de la Sociedad es Banco Guipuzcoano, S.A.

2. BASES DE PRESENTACION DE LAS CUENTAS

a) Imagen Fiel.

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con los formatos y criterios de valoración establecidos en la Circular 7/1990 de 27 de diciembre conforme a las modificaciones introducidas por la Circular 4/1993 de 29 de diciembre y por la Circular 4/1997 de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y demás normativa específica de las Instituciones de Inversión Colectiva, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad.

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2002, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) Principios Contables y Normas de Valoración.

En la preparación de las cuentas, se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas del período, se haya dejado de aplicar en su preparación.

c) Comparación de la Información.

De acuerdo con la legislación mercantil los administradores presentan a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias, además de las cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2002, las correspondientes al 31 de diciembre de 2001.

3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACION APLICADOS

A continuación se indican los principios contables y normas de valoración más significativos aplicados en la preparación de las cuentas:

a) Principio del Devengo.

Como criterio general, la imputación de ingresos y gastos a la cuenta de pérdidas y ganancias se efectúa en función de su periodo de devengo.

b) Cartera de Inversiones Financieras.

Los valores propiedad de la Sociedad se reflejan contablemente, título a título, a su coste medio de adquisición, excluido el importe de los intereses devengados pendientes de cobro en el momento de la compra. No obstante lo anterior, y a efectos de determinar el valor liquidativo diario de la Sociedad, al final de cada día se compara el coste medio de adquisición de cada título más los intereses devengados y no cobrados o los dividendos reconocidos pendientes de cobro con su valor de realización, obteniéndose de esta forma la plusvalía o minusvalía no materializada de la cartera.

Por valor de realización se entiende:

1. Acciones y participaciones:

1.1) Cotizados en Bolsa: cotización oficial de cierre del día de valoración.

1.2) No admitidos aún a cotización: valor que resulte de cotizaciones oficiales de valores similares de la misma sociedad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.

1.3) No cotizados en Bolsa: valor teórico contable obtenido de las

últimas cuentas anuales de cada entidad participada.

2. Activos monetarios y otros activos de renta fija:

2.1) Cotizados en Bolsa y con vencimiento superior a seis meses a partir de la fecha de valoración: la cotización oficial del día de la valoración, no obstante lo anterior, si las cotizaciones oficiales no reflejasen debidamente la evolución de los tipos de interés de mercado, la Sociedad Gestora ajustaría dichas cotizaciones para que el rendimiento interno de la inversión igualase los tipos de interés de mercado.

2.2) Cotizados en Bolsa y con vencimiento igual o inferior a seis meses a partir de la fecha de valoración: el valor de realización, en el caso de inversiones en títulos que son adquiridos con un plazo remanente de vencimiento igual o inferior a seis meses, se asimila al precio de adquisición (una vez deducido, en su caso, el cupón corrido a fecha de compra) incrementado en los intereses devengados y no cobrados correspondientes, calculados de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de la mencionada inversión.

Para los títulos adquiridos con un plazo de vencimiento superior a seis meses, se comienza a aplicar este procedimiento en la fecha en que restan seis meses para el vencimiento, considerando, en este caso, como precio de adquisición el que en esa fecha iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión al tipo de interés de mercado.

2.3) No cotizados en Bolsa: si el plazo de vencimiento es superior a seis meses a partir de la fecha de valoración, el valor de realización equivale al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes. Si el plazo de vencimiento es inferior a seis meses, se utiliza el criterio indicado en el apartado 2.2) anterior.

3. Adquisición temporal de activos:

El precio de adquisición incrementado en los intereses devengados y no cobrados calculados de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de la inversión.

Las minusvalías resultantes de comparar el coste de adquisición y el valor de realización de los títulos (cuyo importe ha ascendido a 2.596 Miles de Euros en el período finalizado al 31 de diciembre de 2002) se encuentran íntegramente cubiertas con la Provisión por depreciación de la cartera de inversión.

Las plusvalías latentes (no materializadas) de los títulos cuyo valor de mercado es superior a su coste de adquisición ascendían a 41 Miles de Euros en el período finalizado al 31 de diciembre de 2002 y figuran registradas, en el saldo del epígrafe Otras cuentas de orden - Plusvalías latentes en cartera del balance de situación adjunto.

c) Operaciones y SalDOS en Moneda Extranjera.

Las operaciones en moneda extranjera se contabilizan a su contravalor en Euros calculado aplicando el tipo de cambio vigente el día de la compra de la divisa. Las diferencias positivas o negativas en cambio originadas por la fluctuación en la cotización de la moneda extranjera, se contabilizan a medida que se realicen como Diferencias positivas o negativas de cambio en el epígrafe Resultados financieros de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Los saldos activos y pasivos originados en moneda extranjera figuran en el balance de situación al contravalor en Euros, resultante de aplicar al cambio medio oficial del mercado de divisas a la fecha de balance.

Las diferencias de cambio no realizadas entre el contravalor así calculado y el resultado de aplicar el cambio histórico correspondiente a la cartera de inversiones financieras se consideran plusvalías o minusvalías latentes de cartera, procediendo a su contabilización según se describe en el apartado b) anterior.

Las procedentes de saldos de tesorería se reflejan como gasto o ingreso del ejercicio.

d) Acciones Propias a Corto Plazo.

La Sociedad puede comprar o vender sus propias acciones en operaciones de contado, sin aplazamiento de liquidación en las Bolsas de valores, según lo que establece la O.M. 18747/1993 de 6 de junio.

e) Gastos de Gestión de la Sociedad.

Los gastos de gestión y administración de la Sociedad se determinan en función de su patrimonio efectivo medio diario. Dichos gastos se registran en el epígrafe Gastos - Gastos de explotación - Otros gastos de gestión corriente de la cuenta de pérdidas y ganancias (nota 11).

f) Acreedores.

Las deudas, todas ellas con vencimiento a corto plazo, se contabilizan por su valor de reembolso, considerando como deudas a corto plazo aquéllas con vencimiento inferior a los doce meses a partir de la fecha del balance de situación.

g) Impuesto sobre Sociedades.

El gasto por el Impuesto sobre Sociedades del período se calcula en función del resultado económico, antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendiendo éste como la base imponible del citado impuesto.

4. DISTRIBUCION DE RESULTADOS

La propuesta de distribución de las pérdidas del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2002 que el Consejo de Administración de la Sociedad propondrá a la Junta General de Accionistas es la siguiente:

	<u>Miles de Euros</u>
Base de reparto:	
Pérdidas del ejercicio	1.740
	=====
Distribución:	
A Resultados negativos ejercicios anteriores	1.740
	=====

5. DEUDORES

El detalle de este capítulo del balance de situación al 31 de diciembre de 2002 es el siguiente:

	<u>Miles de Euros</u>
Administraciones públicas	<u>38</u>
	38
	==

6. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

El detalle de este capítulo del balance de situación al 31 de diciembre de 2002 es el siguiente (Anexo II):

	<u>Miles de Euros</u>
<u>Renta Variable</u>	
Cartera interior	
- Acciones cotizadas	2.382
Cartera exterior	
- Acciones cotizadas	4.298
<u>Renta Fija</u>	
Cartera interior	
- Adquisición temporal de activos	<u>160</u>
	6.840
<u>Intereses de la cartera de inversiones financieras</u>	--
<u>Provisión depreciación cartera de inversiones financieras</u>	<u>(2.596)</u>
	4.244
	=====

Todos los valores integrantes de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad se encuentran depositados en Banco Guipuzcoano, S.A.

7. TESORERIA

Al 31 de diciembre de 2002, este epígrafe del balance de situación adjunto incluye el saldo en cuenta corriente a la vista en Euros en Banco Guipuzcoano, S.A.

8. FONDOS PROPIOS

El detalle de este capítulo del balance de situación al 31 de diciembre de 2002 es el siguiente:

	<u>Miles de Euros</u>			
	<u>Saldos al</u>		<u>Disminu-</u>	<u>Saldos al</u>
	<u>31.12.01</u>	<u>Aumentos</u>	<u>ciones</u>	<u>31.12.02</u>
Capital inicial	2.405	--	--	2.405
Capital estatutario emitido	5.075	400	--	5.475
Prima de emisión	(175)	--	(59)	(234)
Resultados negativos ejerc. anteriores	(682)	(483)	--	(1.165)
Beneficio (Pérdida) neto del período	<u>(483)</u>	<u>(1.740)</u>	<u>483</u>	<u>(1.740)</u>
	6.140	(1.823)	424	4.741
	=====			=====

Capital Social

El capital social inicial asciende a 2.405.000 Euros, representado por 481.000 acciones nominativas de 5 Euros de valor nominal cada una, estando íntegramente suscrito y desembolsado.

El capital estatutario máximo se establece en 24.050.000 Euros, representado por 4.810.000 de acciones nominativas de 5 Euros de valor nominal cada una.

Por lo que la situación del capital quedaría de la siguiente manera:

	<u>Miles de Euros</u> <u>(nominal)</u>
Capital estatutario máximo	24.050
(Menos) Capital estatutario pendiente de emisión (nota 9)	<u>(16.170)</u>
Capital suscrito	7.880
(Menos) Nominal acciones propias en cartera	<u>727</u>
Capital en circulación	7.153
	=====

Los accionistas de la Sociedad que poseían un porcentaje significativo del capital en circulación al 31 de diciembre de 2002 eran los siguientes:

	Número acciones	s/capital en circulación
José María Picasarri Oyarbide	174.590	12,20%
Josefina Satrústegui Petit de Meurville	137.473	9,61%
Manuel Guasch Molins	120.205	8,40%
Faustino Villacian Zapatero	118.940	8,31%
Luis Fernando Gabriel Abrego de Lacy	118.940	8,31%
María José Gancedo-Rodríguez Carazo	118.375	8,27%
Daniel Aristimuño Alustiza	59.750	4,18%
César Moreno de Paz	48.000	3,36%
Isabel de Paz Santamaría	48.000	3,36%
Resto de Accionistas	486.250	33,99%
	<u>1.430.523</u>	<u>100,00%</u>

Las acciones están admitidas a cotización oficial en la Bolsa de Madrid. De acuerdo con la legislación aplicable a la Sociedad, el ejercicio de los derechos económicos y políticos incorporados a las acciones pendientes de emisión o en cartera se encuentran en suspenso hasta que éstas sean suscritas y desembolsadas o vendidas. Los accionistas no gozan del derecho de suscripción preferente en la emisión o puesta en circulación de nuevas acciones.

Prima de Emisión

La Circular 4/1993 de 29 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (que modifica parcialmente a la Circular 7/1990 de 27 de diciembre) establece que las diferencias positivas o negativas entre el precio de colocación o enajenación y el valor nominal o el precio de adquisición de las acciones propias de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable deberán contabilizarse como prima de emisión.

Reserva Legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse a la reserva legal una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio, hasta que dicha reserva alcance, al menos, el 20% del capital suscrito.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital social ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el

20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan reservas disponibles suficientes para este fin.

Patrimonio Neto

El cálculo del patrimonio neto y del valor liquidativo de la Sociedad recoge los saldos de los siguientes capítulos y epígrafes del balance de situación al 31 de diciembre de 2002:

	<u>Miles de Euros</u>
Patrimonio neto contable:	
Fondos propios	4.741
(Menos) Acciones propias	<u>493</u>
	4.248
	=====
Valor liquidativo:	
Patrimonio neto contable	4.248
Plusvalías latentes en cartera (nota 9)	41
(Menos) Efecto impositivo sobre plusvalías (nota 9)	<u>--</u>
	4.289
	=====

Al 31 de diciembre de 2002, el valor liquidativo de cada acción ascendía a 2,9979 Euros, como resultado de dividir el patrimonio entre el nº de acciones en circulación a esa fecha.

9. CUENTAS DE ORDEN

El detalle de este capítulo del balance de situación al 31 de diciembre de 2002 es el siguiente:

	<u>Miles de Euros</u>
Otras cuentas de orden	
Capital nominal no suscrito ni en circulación	16.170
Depósito de valores	414
Plusvalías latentes en cartera	41
Efecto impositivo sobre plusvalías	--
Pérdidas años anteriores	<u>1.157</u>
	17.782

10. SITUACION FISCAL

La Sociedad tiene sujeta a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas desde su constitución (nota 1).

El tipo de gravamen a efectos del Impuesto sobre Sociedades es del 1% (Ley 43/1995 de 27 de diciembre).

11. GASTOS E INGRESOS

a) Comisiones de Gestión y Custodia.

La gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a Guipuzcoano, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. La Sociedad Gestora percibirá por sus servicios una comisión fija anual de gestión del 1% sobre el valor del patrimonio gestionado y periodificado diariamente. La comisión se devengará diariamente y se liquidará por trimestres vencidos. El importe por este concepto ha ascendido a 54 Miles de Euros al 31 de diciembre de 2002.

El Depositario (Banco Guipuzcoano, S.A.) tendrá derecho a percibir de la Sociedad por sus servicios de depositaria y custodia de valores, una comisión de depósito del 0,20% sobre el patrimonio custodiado. La comisión del Depositario se calculará diariamente y se abonará trimestralmente. El importe por este concepto ha ascendido a 11 Miles de Euros al 31 de diciembre de 2002.

La Orden Ministerial de 30 de julio de 1992 del Ministerio de Economía y Hacienda define ciertas funciones de supervisión y vigilancia para las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva, que incluyen, entre otras:

1. Comprobar que las operaciones realizadas por la sociedad gestora de la Sociedad lo han sido en régimen de mercado.
2. Comprobar que las operaciones de la Sociedad han respetado los coeficientes y criterios de inversión establecidos en la normativa vigente.
3. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las acciones de la Sociedad.

b) Gastos de Personal.

La Sociedad carece de personal propio, la gestión y administración la realiza Guipuzcoano, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. con la que tiene suscrito un contrato de gestión.

12. OTRA INFORMACION

a) Retribuciones y Otras Prestaciones al Consejo de Administración.

Durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2002, la Sociedad no ha retribuido cantidad alguna a los miembros del Consejo de Administración.

Al 31 de diciembre de 2002 no existían anticipos, créditos, ni compromisos por pensiones, seguros de vida, garantías o avales concedidos por la Sociedad a favor de los miembros de su Consejo de Administración.

b) Hechos Posteriores.

En cuanto a los meses transcurridos a partir del cierre del ejercicio 2002 no se han producido acontecimientos dignos de mención.

13. CUADRO DE FINANCIACION

El cuadro de financiación para los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2002 y 2001 se presenta en el Anexo I adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

En Madrid, a 6 de marzo de 2003, quedan formuladas las Cuentas Anuales, dando su conformidad mediante firma los administradores que componen el Consejo de Administración de la entidad:

D. Antonio Elorza Bergareche
Presidente

José María Picasarri Oyarbide
Vocal

D^a. Amaya Inchaurregui García
Secretario no Consejero

D. Manuel Guasch Molins
Vocal

D. José Jesús Dupla Teresa
Vocal

D. Luis Mata Satrústegui
Vocal

D. Alberto Villacián Goyri
Vocal

D. César Moreno de Paz
Vocal

D. Luis Fernando Abrego de Lacy
Vocal

D. Serafín Sañudo-Lasagabaster
Vocal

D^a. Eva María Quintero Martín
Vocal

D. Jesús Tierra Serrano
Vocal

D. Luis Miguel Puig Sáez
Vocal

D. José Manuel Collar Rodríguez
Vocal

TITULOS CUZCO
Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A.

CUADRO DE FINANCIACION CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS
 TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2002 Y 2001
 (Miles de Euros)

<u>APLICACIONES</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>	<u>ORIGENES</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Pérdidas del ejercicio	1.740	483	Capital suscrito	400	1.838
Prima de emisión	60	229	Prima de emisión	--	--
Aumento capital circulante		1.126	Disminución capital circulante	1.400	
Total aplicaciones	1.800	1.838	Total orígenes	1.800	1.838
	=====	=====		=====	=====

VARIACION CAPITAL CIRCULANTE

	<u>Aumentos</u>		<u>Disminuciones</u>	
	<u>2002</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>	<u>2001</u>
Deudores		318	286	--
Cartera inversiones financieras		1.326	1.719	--
Acciones propias a corto plazo	493	--		2
Tesorería	--	--	22	344
Acreedores a corto plazo	<u>134</u>	<u>--</u>	<u>---</u>	<u>172</u>
	627	1.644	2.027	518
Variación capital circulante	<u>1.400</u>	<u>--</u>	<u>---</u>	<u>1.126</u>
	2.027	1.644	2.027	1.644
	=====	=====	=====	=====

Este anexo forma parte integrante de la nota 13 de la memoria de las cuentas anuales, junto con la cual debe ser leído.

TITULOS CUZCO
Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A.

ANEXO II
(expresado en miles de euros)

CARTERA INTERIOR	DIVISA	VALOR CONTABLE	INTERESES	VALOR DE REALIZACION	MINUSVALIA	PLUSVALIA
Acciones Cotizadas de Bancos						
AC. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	183	0	110	73	0
AC. BANCO GUIPUZCOANO ORDS.	EUR	35	0	33	2	0
AC. BANCO PASTOR	EUR	28	0	25	3	0
AC. BANCO POPULAR	EUR	81	0	78	3	0
AC. BANCO SANTANDER CENTRAL- HISPANO	EUR	205	0	125	80	0
Total Acciones Cotizadas Bancos		532	0	371	161	0
Acciones Cotizadas de Otras Instituciones Financieras						
AC. CORPORACION MAPFRE	EUR	55	0	54	1	0
Total Acciones Cotizadas de Otras Instituciones Financieras		55	0	54	1	0
Acciones Cotizadas de Empresas no Financieras						
AC. AMADEUS-A	EUR	88	0	40	48	0
AC. AMPER	EUR	35	0	7	28	0
AC. ACESA INFRAESTRUCTURAS	EUR	113	0	108	5	0
AC. AUREA CONCESIONES DE INFRA.	EUR	122	0	119	3	0
AC. AZKOYEN	EUR	92	0	63	29	0
AC. FOMENTO,CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS	EUR	49	0	43	6	0
AC. ACCIONA	EUR	165	0	157	8	0
AC. DRAGADOS Y CONSTRUCCION	EUR	75	0	81	0	6
AC. ACERINOX	EUR	103	0	105	0	2
AC. CEPSA	EUR	47	0	69	0	22
AC. FAES	EUR	85	0	76	9	0
AC. FUNESPAÑA	EUR	26	0	21	5	0
AC. OHL	EUR	142	0	101	41	0
AC. IBERDROLA	EUR	49	0	40	9	0
AC. REPSOL	EUR	184	0	139	45	0
AC. TELEFONICA	EUR	113	0	63	50	0
AC. UNION ELECTRICA FENOSA	EUR	53	0	37	16	0
AC. URALITA	EUR	33	0	30	3	0
AC. VALLEHERMOSO	EUR	64	0	74	0	10
AC. ZELTIA	EUR	151	0	62	89	0
DC. ACESA 27/12/02 - 10/01/03	EUR	6	0	6	0	0
Total Acciones Cotizadas de Empresas no Financieras		1.795	0	1.441	394	40
Adquisición Temporal de Activos de Deuda Pública						
REPO S/. OB. ESTADO 20120730 5,00%	EUR	160	0	160	0	0
Total Adquisición Temporal de Activos de Deuda Pública		160	0	160	0	0
TOTAL CARTERA INTERIOR		2.542	0	2.026	556	40

TITULOS CUZCO
Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A.

ANEXO II
(expresado en miles de euros)

CARTERA EXTERIOR	DIVISA	VALOR CONTABLE	INTERESES	VALOR DE REALIZACION	MINUSVALIA	PLUSVALIA
Acciones						
AC. ZURICH FINANCIAL SERVICES	CHF	52	0	26	26	0
AC. DEUTSCHE TELEKOM	EUR	233	0	147	86	0
AC. BAYER	EUR	43	0	21	22	0
AC. INFINEON TECH	EUR	70	0	14	56	0
AC. PREUSSAG	EUR	39	0	17	22	0
AC. SIEMENS AG	EUR	44	0	40	4	0
AC. NOKIA	EUR	319	0	181	138	0
AC. TOTAL FINA	EUR	136	0	109	27	0
AC. L'OREAL	EUR	39	0	36	3	0
AC. AXA-UAP	EUR	82	0	38	44	0
AC. LVMH MOET-HENESSY	EUR	65	0	29	36	0
AC. ALCATEL FRANCE	EUR	170	0	25	145	0
AC. SOCIETE GENERALE	EUR	47	0	41	6	0
AC. BNP PARIBAS	EUR	76	0	58	18	0
AC. FRANCE TELECOM	EUR	200	0	66	134	0
AC. HSBC	GBP	68	0	53	15	0
AC. ROYAL DUTCH	EUR	124	0	84	40	0
AC. ST MICROELECTRONICS	EUR	101	0	37	64	0
AC. QIAGEN NV	USD	80	0	7	73	0
AC. ABN AMRO HOLDING NV	EUR	55	0	31	24	0
AC. ING	EUR	143	0	97	46	0
AC. ASM LITHOGRAPHY HOLDING	EUR	42	0	8	34	0
AC. ERICSSON	SEK	93	0	5	88	0
AC. AMGEN	USD	312	0	263	49	0
AC. BIOGEN	USD	133	0	77	56	0
AC. CV THERPEUTICS INC	USD	41	0	9	32	0
AC. CEPHALON INC	USD	29	0	23	6	0
AC. CHIRON	USD	127	0	89	38	0
AC. COCA COLA COMPANY	USD	51	0	41	10	0
AC. GENERAL ELECTRIC	USD	181	0	93	88	0
AC. GILEAD SCIENCES	USD	64	0	65	0	1
AC. HONEY WELL	USD	136	0	69	67	0
AC. MEDIMMUNE INC	USD	280	0	129	151	0
AC. MILLENNIUM PHARM INC	USD	124	0	15	109	0
AC. PFIZER INC	USD	139	0	87	52	0
AC. PROTEIN DESIGN LABS	USD	146	0	25	121	0
AC. UNITED TECHNOLOGIES	USD	84	0	59	25	0
AC. VERTEX PHARM	USD	58	0	9	49	0
AC. WYETH	USD	72	0	36	36	0
Total Acciones		4.298	0	2.259	2.040	1
TOTAL CARTERA EXTERIOR		4.298	0	2.259	2.040	1

INFORME DE GESTION CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2002

TITULOS CUZCO, S.I.M.C.A.V., S.A.

EVOLUCION DE LOS NEGOCIOS Y SITUACION DE LA SOCIEDAD

TITULOS CUZCO, S.I.M.C.A.V., S.A., Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, con domicilio en Madrid, se constituyó el 14 de Enero de 2000.

La Sociedad figura inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 1.105.

El objeto social exclusivo es la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general de valores mobiliarios y otros activos financieros para compensar con una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento de sus diferentes inversiones, sin participación mayoritaria, económica o política, en otras sociedades.

La gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Guipuzcoano Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., perteneciente al Grupo Financiero Banco Guipuzcoano. La Entidad Depositaria es Banco Guipuzcoano S.A..

A lo largo del ejercicio 2002 la Sociedad ha emitido 80.097 nuevas acciones, contando con un capital social a 31 de diciembre de 7.880 miles de euros. Al cierre del ejercicio la Sociedad mantenía 145.505 acciones propias en cartera.

La cotización de las acciones en la Bolsa de Madrid ha oscilado durante el ejercicio entre un máximo de 4,35 euros y un mínimo de 2,77 euros. La última cotización del ejercicio ha sido 3,00 euros.

La cartera de valores, asciende a 31 de diciembre de 2002, a precios de coste a 6.840 miles de euros. El porcentaje de Renta Variable del patrimonio total se sitúa en el 96,20%, siendo los sectores de industria farmacéutica, bancos y construcción los que ostentan una mayor ponderación.

El año 2002 ha vuelto a depararnos el tercer año consecutivo de pérdidas en las principales bolsas mundiales. Tras un comienzo de ejercicio esperanzador la economía americana ha ido perdiendo gas a medida que ha transcurrido el año. El consumo privado se ha comportado con fortaleza, siendo el motor de su crecimiento, pero los indicadores de confianza empresarial han empeorado a lo largo del año.

A pesar de esto, Estados Unidos ha vuelto a crecer por encima de la economía de la Eurozona, en donde el año empezó flojo, con datos mixtos, mejorando la confianza y con datos económicos débiles, y terminó con malos datos de confianza, tanto empresarial como de los consumidores. Alemania, que supone un tercio del PIB de la Eurozona, con su delicada situación económica (cercana a la recesión) ha lastrado el crecimiento europeo.

Con respecto a la economía española, el crecimiento se ha ralentizado, pero a pesar de ello se sitúa bastante por encima de la media europea. La situación en Latinoamérica ha afectado a las empresas españolas, con grandes intereses en la zona: la grave crisis argentina no tiene visos ni de una fácil ni de una pronta solución, al igual que las incertidumbres que han rodeado a Brasil por las elecciones, que no obstante parece que se han empezado a aclarar a final del año.

En este entorno económico los Bancos Centrales han tomado medidas monetarias a ambos lados del Atlántico, bajando 50 puntos básicos los tipos de interés, situándose en el 1,75% en EE.UU. y en el 2,75% en Eurozona, de cara a procurar reactivar las economías. Esto ha sido posible gracias a unas tasas de inflación relativamente bajas, entorno al 2% en ambos casos.

Por otra parte, las fuertes tensiones geopolíticas con una continua escalada en el conflicto árabe-israelí, así como la latente amenaza de una invasión en Irak por parte de EE.UU. han llevado la inestabilidad a los mercados financieros que han visto como el precio del crudo se ha incrementado de 19,70\$/barril a 30\$/ barril durante el año. Unido a esto, una huelga general en Venezuela y un disciplinado recorte de producción por parte de los países de la OPEP ha sido el detonante de esta subida.

Mientras que en el mercado de divisas el euro se ha revalorizado un 18,5% frente al dólar hasta los 1,0492 \$/€, no por méritos propios, sino más bien debido al enorme déficit por cuenta corriente americano y a su interés de tener un dólar más débil, para poder exportar más.

A este panorama económico descrito se le añaden unos los resultados empresariales no han sido tan buenos como se esperaba, los escándalos contables acaecidos y la debilidad económica general, aspectos todos ellos que han contribuido a provocar un nuevo descalabro en las bolsas en 2002.

En este sentido el Ibex-35, a pesar de cerrar el año con unas pérdidas del 28,11%, se ha comportado como la segunda mejor bolsa del continente. El DJ EuroStoxx50, el índice de la zona euro más representativo, ha finalizado el año con unas pérdidas del 37,30%, mientras que en EE.UU. el S&P500 ha descendido un 24,22% y el índice tecnológico Nasdaq un 32,8%.

Los sectores defensivos, con mayor visibilidad en beneficios, han sido los que mejor se han comportado durante este año, pudiendo moderar sus pérdidas. Mientras, los sectores con mayor beta (crecimiento), han sido los que peor se han comportado.

Tras el mal comportamiento del mercado de renta variable el mercado de renta fija ha actuado como activo refugio, produciéndose importantes avances en los precios (descensos en las rentabilidades) sobre todo en los tramos de mayor duración.

Como consecuencia de la evolución de los mercados mencionada, la Sociedad acumula una pérdida anual de 1.740 miles de euros.

El Patrimonio de TITULOS CUZCO SIMCAV S.A., al finalizar el ejercicio 2002 es de 4.289 miles de euros. El valor teórico de las acciones al cierre del ejercicio es de 3,00 euros, lo que representa una caída de un 29,52% en el ejercicio.

ASPECTOS SIGNIFICATIVOS OCURRIDOS DESDE EL CIERRE DEL EJERCICIO

Desde el cierre del ejercicio, hasta la fecha presente, no se ha producido ningún hecho destacable que pueda influir en la evolución de la situación patrimonial de la Sociedad.

La Sociedad no realiza actividades en materia de investigación y desarrollo, debido a la propia naturaleza de la misma.

EVOLUCION Y PREVISIONES PARA 2003

Para el ejercicio 2003 los analistas macroeconómicos prevén un moderado crecimiento tanto en Europa como en Estados Unidos. Este año también se piensa que EE.UU. volverá a crecer más que la Eurozona, pero este crecimiento se apreciará más durante la segunda parte del año.

De este modo, para la primera parte del año se espera que vuelvan a bajar los tipos en la Eurozona, y que en Estados Unidos suban progresivamente desde el 1,75% actual. En el mercado de divisas el euro consolidará sus niveles contra el dólar, pudiendo llegar hasta los 1,10 \$/€.

Con este telón de fondo y con las atractivas valoraciones actuales, las bolsas deberían repuntar al calor de la mejora de los beneficios actuales.

La sociedad no realiza actividades de investigación y desarrollo, debido a la propia naturaleza de la misma.