

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los accionistas de Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

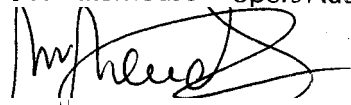
Hemos auditado las cuentas anuales de Zubirent Investments, SIMCAV, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2002, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores 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.

De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, 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 18 de abril de 2002 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2001 en el que expresamos una opinión favorable.

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 Zubirent Investments, SIMCAV, S.A. al 31 de diciembre de 2002 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante 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.

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.

Pricewaterhouse Coopers Auditores, S.L.



María Victoria de la Lasa
Socia - Auditora de Cuentas

8 de abril de 2003

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Balances de situación al 31 de diciembre de 2002 y 2001

(Expresados en miles de euros)

Activo	2002	2001	Pasivo	2002	2001
Activo circulante	2 157	2 567	Fondos propios	2 153	2 564
Deudores	36	14	Capital	2 448	2 448
Cartera de inversiones financieras	2 087	2 539	Prima de emisión	(1)	
Cartera interior	1 577	1 666	Reservas	313	313
Cartera exterior	1 434	1 363	Resultados de ejercicios anteriores	(197)	(67)
Intereses de la cartera de inversión	6	10	Pérdidas y ganancias - Beneficio/(Pérdidas)	(410)	(130)
Provisión por depreciación de valores mobiliarios	(930)	(500)	Acreeedores a corto plazo	4	3
Acciones propias a corto plazo	3	3	Comisiones a pagar	4	3
Tesorería	31	11			
TOTAL ACTIVO	2 157	2 567	TOTAL PASIVO	2 157	2 567
CUENTAS DE RIESGO Y DE COMPROMISO	240				
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	22 646	22 971			

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados
el 31 de diciembre de 2002 y 2001
(Expresadas en miles de euros)

Debe	2002	2001	Haber	2002	2001
Otros gastos de explotación	28	31			
Servicios exteriores	7	7			
Otros gastos de gestión corriente	21	24			
Beneficios de explotación			Perdidas de explotación	28	31
Gastos financieros	432	146	Ingresos financieros	63	81
Variación de las provisiones de inversiones financieras	430	142	Dividendos	25	23
Diferencias negativas de cambio	2	4	Intereses	36	54
Perdidas en venta y amortización de activos financieros	576	40	Diferencias positivas de cambio	2	4
			Beneficios en venta y amortización de activos financieros	563	6
Resultados financieros positivos			Resultados financieros negativos	382	99
Beneficios de las actividades ordinarias			Perdidas de las actividades ordinarias	410	130
Resultados extraordinarios positivos			Resultados extraordinarios negativos		
Beneficios antes de impuestos			Perdidas antes de impuestos	410	130
Resultado del ejercicio (beneficios)			Resultado del ejercicio (perdidas)	410	130

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002

(Expresada en miles de euros)

1. Actividad

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Madrid el 31 de mayo de 1999. Tiene su domicilio social en Madrid.

La Sociedad fue inscrita en el Registro de Sociedades de **Inversión** Mobiliaria de Capital Variable de la **Comisión** Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) el 17 de septiembre de 1999 con el **número** 634, adquiriendo, a efectos legales, la **consideración** de Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable a **partir** de entonces.

El objeto social de la Sociedad, **según** determinan sus Estatutos, autorizados por el Ministerio de **Economía** y Hacienda el 28 de abril de 1999, es la **adquisición**, tenencia, disfrute, **administración** en general y **enajenación** de valores mobiliarios y otros activos financieros que permita la **legislación** vigente, en cada momento, 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 **administración** de la Sociedad corresponde a Sogeval, S.A. y la **gestión está** encomendada a Altegui **Gestión**, Agencia de Valores, S.A., sociedad **participada** al 70% por Dinerbao, S.L., siendo la Entidad Depositaria de los valores mobiliarios Bankinter, S.A..

La Sociedad **está** sometida a la normativa legal **específica** de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, recogida principalmente por el Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre, por el que se reglamenta la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de **Inversión** Colectiva, y modificaciones posteriores. Los principales aspectos de esta normativa que le son **aplicables** son los siguientes:

- El capital **mínimo** desembolsado **deberá** situarse en 2.404 miles de 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 al que en cada momento sea necesario para la **admisión** y permanencia de las acciones de una **Sociedad a negociación** en Bolsa. Actualmente, este **número** es de 100 accionistas.

- 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 Organos Gestores.

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002

(Expresada en miles de euros)

- 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 mínimos de inversión, así como unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 3% sobre el activo computable de la Sociedad a estos efectos, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o en cuentas a la vista en el Depositario o en compraventas con pacto de recompra (repos) a un día en valores de Deuda Pública realizadas con el Depositario.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En el ejercicio 2002 la comisión de gestión y de administración ha sido del 0,75%.

Igualmente se establece una remuneración anual de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En el ejercicio 2002 la comisión de depositaría ha sido del 0,12%.

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, de sus resultados y de los cambios en su situación financiera.

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002

(Expresada en miles de euros)

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 7/1990 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y modificaciones posteriores, siendo los más significativos los descritos 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.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y esta memoria, están expresadas en miles de euros.

3. Propuesta de distribución de resultados

El Consejo de Administración propone a la Junta General de Accionistas para su aprobación la siguiente distribución del resultado del ejercicio:

Base de reparto	
Resultado del ejercicio	(410)
Distribución	
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(410)
	(410)

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 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.

b) Cartera de inversiones financieras

Los valores de renta fija y variable se registran por su precio de adquisición, el cual incluye además de los desembolsos realizados o comprometidos, el total de los gastos o inversiones inherentes a la adquisición, neto en su caso, del importe de los intereses devengados pendientes de vencimiento en el momento de la compra.

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002

(Expresada en miles de euros)

Los títulos emitidos a descuento o con cupón cero son adquiridos por la Sociedad en firme o con pacto de retrocesión y se registran por el efectivo realmente pagado o contratado por la cesión, respectivamente. La diferencia entre este valor y el nominal o precio de recompra se periodifica de acuerdo a la tasa interna de rentabilidad del título.

Por comparación entre el precio de adquisición más el importe de los intereses devengados no vencidos y el valor estimado de realización, calculados ambos de acuerdo a lo indicado en los párrafos de esta Nota, se determinan, en su caso, las plusvalías y minusvalías latentes de la cartera. Las plusvalías de cartera no materializadas así determinadas, se reflejan en "Cuentas de orden", y las minusvalías latentes se registran en el epígrafe "Provisión por depreciación de valores mobiliarios" con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

El valor estimado de realización se calcula diariamente de acuerdo con los siguientes criterios:

- Los activos monetarios y los valores de renta fija admitidos a cotización oficial y con vencimiento superior a seis meses, se valoran al cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o al cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.
- Los activos monetarios y valores de renta fija cotizados o no cotizados, con vencimiento inferior o igual a seis meses, se valoran al precio de adquisición incrementado por el importe de los intereses devengados correspondientes. En el caso de que dichos valores tuvieran un vencimiento inicial superior a los seis meses, se comienza a aplicar el método de valoración previamente comentado cuando faltan seis meses para su vencimiento, considerando como precio de adquisición el que ese día iguala el rendimiento interno de la inversión al tipo de interés de mercado.
- Los valores de renta fija cotizados cuya cotización no es representativa o los no admitidos a cotización oficial con vencimiento residual superior a seis meses, se valoran tomando el importe que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos vigentes de mercado para emisiones a plazo similar de Deuda del Estado, modificado por un diferencial relacionado con las características del riesgo propias del emisor.

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002

(Expresada en miles de euros)

- Los valores de renta variable cotizados se valoran al cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o al cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre. Los no cotizados se valoran a cambios similares a los títulos que cotizan de la misma compañía, minorados por el valor de los derechos no incorporados.

Los intereses devengados no cobrados de los títulos de renta fija, se periodifican de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad y forman parte del resultado del ejercicio.

c) Operaciones con futuros financieros

Las operaciones con futuros financieros se registran en el momento de su contratación, hasta el momento de cierre de la posición o de vencimiento del contrato en el capítulo "Futuros financieros" de las cuentas de riesgo y compromiso, distinguiendo entre compra o venta, por el importe efectivamente comprometido, reflejándose, en dicho importe, las variaciones diarias en el precio de mercado.

Los fondos depositados en concepto de garantía tienen la consideración contable de depósito cedido registrándose en cuentas de deudores del activo del balance de situación.

Diariamente se recogen en la cuenta de pérdidas y ganancias las diferencias que se producen entre el precio de contratación y los sucesivos valores de mercado de las operaciones.

d) Moneda extranjera

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera figuran en el balance al cambio medio oficial del mercado de divisas de la fecha del mismo o, en su defecto, del último día hábil de mercado anterior a esa fecha. Las diferencias que, en su caso, proceden de valorar las inversiones financieras en divisas se consideran plusvalías o minusvalías latentes de la cartera y se registran en "Cuentas de orden" y "Provisión por depreciación de valores mobiliarios", respectivamente. Las diferencias que proceden de la tesorería, sean positivas o negativas, se abonan o cargan, respectivamente, al resultado del ejercicio.

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002

(Expresada en miles de euros)

e) Acciones propias y Prima de emisión

Según se establece en el Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre, las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable (S.I.M.C.A.V.) deben invertir en Bolsa comprando sus propias acciones cuando el precio de cotización de las mismas es inferior en más de un 5% a su valor teórico, registrándose las mismas a su precio de adquisición. Las diferencias positivas o negativas que se producen entre el precio de adquisición y el valor nominal de dichas acciones como consecuencia de la mencionada intervención en Bolsa, se deben reflejar como diferencias positivas o negativas en el capítulo del activo del balance de situación "Diferencia entre el precio de adquisición y el valor nominal".

Asimismo, la Sociedad deberá vender sus propias acciones siempre que su cotización sea superior a su valor teórico en más de un 5%, o cuando aun no superándose dicho porcentaje, hayan existido posiciones compradoras no atendidas durante siete días consecutivos. En el caso en que no existiesen bastantes acciones propias en cartera para atender la obligación de vender sus propias acciones, la Sociedad deberá poner en circulación acciones suficientes. Las diferencias positivas o negativas que se producen entre el precio de colocación o venta y el valor nominal o el precio de adquisición de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se reflejan como diferencias positivas o negativas en el epígrafe del pasivo del balance de situación "Prima de emisión"

La Orden Ministerial de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las S.I.M.C.A.V. establece expresamente que la compraventa de sus acciones propias no está sujeta a las limitaciones establecidas en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y, por lo tanto, no precisan autorización de la Junta General, no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social, ni están obligadas a constituir una reserva indisponible por el importe de las acciones propias en cartera.

f) 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 el R.D. 1393/1990, de 2 de noviembre y las disposiciones dictadas en su desarrollo.

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002
(Expresada en miles de euros)

g) Impuesto sobre Sociedades

La cuenta de **pérdidas** y ganancias recoge el gasto por el Impuesto sobre Sociedades, 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.

5. Acciones propias a corto plazo

Al 31 de diciembre de 2002, la composición del saldo de este epigrafe, que no ha tenido movimientos significativos durante el ejercicio 2002, es la siguiente:

Acciones propias a valor nominal	3
Diferencia entre el precio de adquisición y el valor nominal	

Al 31 de diciembre de 2002, la Sociedad mantenía 290 acciones propias en cartera.

6. Deudores

El desglose de este epigrafe, al 31 de diciembre de 2002, es el siguiente:

Administraciones Públicas	6
Otros deudores	30
Depositos de garantía por operaciones de riesgo y compromiso	30
	36

El capítulo "Deudores - Administraciones Públicas" recoge las retenciones practicadas a la Sociedad sobre los intereses de la **cartera** de inversiones financieras y sobre otros rendimientos de capital mobiliario durante el ejercicio 2002.

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002

(Expresada en miles de euros)

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al cierre del ejercicio se muestra a continuación:

Cartera interior	1 577
Otros activos de renta fija	356
Acciones	811
Adquisición temporal de activos	410
Cartera exterior	1 434
Otros activos de renta fija	94
Acciones	1 340
Intereses de la cartera de inversión	6
ProvisiOn por depreciación de valores mobiliarios	(930)
	2 087

En el Anexo I adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones financieras de la Sociedad at 31 de diciembre de 2002.

A dicha fecha todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Bankinter, S.A..

El valor nominal de los títulos de la cartera de inversiones financieras se encuentra registrado en cuentas de orden.

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2002 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente at saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el depositario, remuneradas a un tipo de interés que at 31 de diciembre de 2002 oscila entre el 0,5% y el 2,9%.

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002

(Expresada en miles de euros)

9. Fondos propios

El movimiento de los Fondos Propios durante el ejercicio se muestra a continuación

		Distribución	Otros movi-	Resultado de	
	2001	resultados de	mientos	2002	2002
		2001			
Capital inicial	2 410				2 410
Capital estatutario emitido	38				38
Prima de emisiOn			(1)		(1)
Reserva legal	31				31
Reserva voluntaria	282				282
Resultados de ejercicios anteriores	(67)	(130)			(197)
Resultado del ejercicio	(130)	130		(410)	(410)
	2 564		(1)	(410)	2 153

El capital social inicial está representado por 241.000 acciones nominativas de 10 euros nominates cada una, totalmente suscritas y desembolsadas, las cuales están admitidas a cotizaciOn en la Bolsa de Madrid.

El capital estatutario máximo se establece en 24.100 miles de euros representado por 2.410.000 acciones nominativas de 10 euros nominales cada una.

La reserva legal ha sido dotada de conformidad con el Artículo 214 de la Ley de Sociedades AnOnimas, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, at menos, el 20 por 100 del capital social. El saldo de esta reserva 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.

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002

(Expresada en miles de euros)

El valor teórico de las acciones at 31 de diciembre de 2002 se ha obtenido de la siguiente forma:

Capital	2 448
Prima de emisión	(1)
Reserva	313
Resultados de ejercicios anteriores	(197)
Pérdidas y ganancias (beneficio o pérdida)	(410)
Plusvalías latentes de cartera (brutas)	25
Acciones propias a corto plazo	(3)
<hr/>	
Patrimonio de la Sociedad al 31 de diciembre de 2002	2 175
<hr/>	
Número de acciones en circulación	244 540
<hr/>	
Valor teórico por acción at 31 de diciembre de 2002 (en euros)	8,89

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2001 fue de 10,75 euros.

El número de accionistas al cierre de ejercicio asciende a 115, de los cuales 4 poseen acciones que representan el 99,83% de la cifra de capital social, así como un porcentaje de participación, individualmente, superior al 5%, por lo que se consideran participaciones significativas de acuerdo con el artículo 1.1 del Real Decreto 377/1991 sobre comunicación de participaciones significativas en Sociedades Cotizadas.

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, at 31 de diciembre de 2002, es el siguiente:

Plusvalías latentes de cartera (brutas)	25
Plusvalías netas de impuestos	25
<hr/>	
Capital nominal no suscrito ni en circulación	21 652
<hr/>	
Depósito de valores (valores nominados)	969
<hr/>	
	22 646

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002

(Expresada en miles de euros)

11. Cuentas de riesgo y compromiso

El epígrafe "*Cuentas de riesgo y compromiso*" al 31 de diciembre de 2002 recoge futuros vendidos según el siguiente detalle:

Descripción	Divisa	Vencimiento	Nominal comprometido	Valor de realización
FUTURO INDICE DJ EURO STOXX 50	EUR	22/03/2003	240	240
			240	240

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

El *regimen* fiscal de la Sociedad está regulado por la Ley 43/1995 del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeta en el Impuesto sobre Sociedades a un tipo de gravamen del 1 por 100.

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

El importe de las bases imponibles *negativas* pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2002 asciende a 607 miles de euros.

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

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

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002

(Expresada en miles de euros)

13. Beneficios y pérdidas en venta y amortización de activos financieros

El detalle de estos epígrafes de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta, correspondiente al ejercicio 2002, es el siguiente:

Por venta y amortización de activos de la cartera interior	5
De acciones	5
Por venta y amortización de activos de la cartera exterior	<u>130</u>
De títulos de renta variable	130
Otras	<u>441</u>
Pérdidas en operaciones de riesgo y compromiso	440
Comisiones por operaciones de riesgo y compromiso	1
Pérdidas en venta y amortización de activos financieros	5 76
Por venta y amortización de activos de la cartera interior	<u>12</u>
De acciones	12
Por venta y amortización de activos de la cartera exterior	6
De títulos de renta variable	6
Otras	<u>545</u>
Beneficios en operaciones de riesgo y compromiso	545
Beneficios en venta y amortización de activos financieros	563

14. Otras informaciones

Durante el ejercicio 2002 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 coste para la Sociedad de los servicios de auditoría externa en el ejercicio 2002, ha ascendido a 2.097 euros. En dicho ejercicio, no se han prestado otros servicios diferentes de la auditoría por parte de la Sociedad auditora o empresas vinculadas a la misma.

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002

(Expresada en miles de euros)

Por lo que hace referencia al resto de la información solicitada por la Ley de Sociedades Anónimas en su artículo 200, 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.

15. Cuadros de financiación

A continuación, se muestran los cuadros de financiación de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2002 y 2001:

	2 002	2 001
Aplicaciones		
Recursos aplicados en las operaciones	410	130
Otros movimientos	1	
	<hr/> 411	<hr/> 130
Exceso (defecto) de orígenes sobre aplicaciones		
Aumento (disminución) de capital circulante	(411)	(130)
Variación del capital circulante		
Aumento (disminución) de deudores	22	6
Aumento (disminución) de inversiones financieras	(452)	(139)
Aumento (disminución) de acciones propias		3
Aumento (disminución) de tesorería	20	
Aumento (disminución) de ajustes por periodificación	-	(1)
Disminución (aumento) de acreedores a corto plazo	(1)	1
	<hr/> (411)	<hr/> (130)

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Anexo I

(Expresado en miles de euros)

Cartera Interior	Divisa	Valor contable	Intereses	Valor de realización	Minusvalía	Plusvalía
Deuda del Estado						
11645 ESTADO	EUR	252		252		
TOTAL ES Deuda del Estado		252		252		
Deuda de otras Admones. Públicas						
VIZCAY545 DIPUTACION FORAL V	EUR	104	3	115		8
TOTALES Deuda de otras Admones. Públicas		104	3	115		8
Acciones Cotizadas de Bancos						
SAN SCH	EUR	22		23		1
TOTALES Acciones Cotizadas de Bancos		22		23		1
Acciones Cotizadas de Empresas no financieras						
UNF UNION FENOSA	EUR	31		28	3	
SGC SOGECABLE	EUR	6		4	2	
TEF TELEFONICA	EUR	269		102	167	
TRR TERRA NETWORKS	EUR	197		12	185	
PRS PRISA	EUR	20		14	6	
NHH NH HOTELES	EUR	14		14		
IBE IBERDROLA	EUR	14		14	-	
GAM GAMESA	EUR	34		31	3	
AGS AGUAS DE BARCELONA	EUR	26		19	7	
ELE ENDESA	EUR	58		53	5	
AMS AMADEUS GLOBAL TRA	EUR	120		39	81	
TOTALES Acciones Cotizadas de Empresas no financieras		789		330	459	
Adquisición temporal de activos de Deuda Pública						
REPOS ESTADO	EUR	110		110		
REPOS ESTADO	EUR	300		300		
TOTALES Adquisición temporal de activos de Deuda Pública		410		410		
TOTAL Cartera Interior		1577	3	1130	459	9

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Anexo I

(Expresado en miles de euros)

Cartera exterior	Divisa	Valor contable	Intereses	Valor de realización	Minusvalía	Plusvalía
Otros activos de renta fija						
DAIMLER6 DAIMLER CHRYSLER A	EUR	61	3	65		1
GMAC5,125 GMAC CANADA	EUR	33		34		1
TOTALES Otros activos de renta fija		94	3	99		2
Acciones						
RBOS LN ROYAL BANK OF SCOT	GBP	21		22	-	1
RUKN SW SWEIZ RUECKVERSICH	CHF	10		6	4	-
CSGN SW CREDIT SUISSE GROU	CHF	18		8	10	-
NESN SW NESTLE SA - R -	CHF	30		32	-	2
BARC LN BARCLAYS PLC	GBP	17		14	3	-
BT/A LN BRITISH TELECOM	GBP	40		10	30	
HBOS LN HBOS PLC	GBP	15		13	2	
AZN LN ASTRAZENECA	GBP	35		22	13	
GSK LN GLAXOSMITHKLINE	GBP	68		45	23	
TSCO LN TESCO PLC	GBP	8		7	1	-
LLOY LN LLOYDS TSB GROUP P	GBP	27		15	12	
FORB BB FORTIS	EUR	7		7	-	
BP/ LN BRITISH PETROLEUM	GBP	80		58	22	
DTE GY DEUTSCHE TELEKOM	EUR	37	-	10	27	
VOD LN VODAFONE AIRTOUCH	GBP	114		63	51	
PRU LN PRUDENTIAL CORPORA	GBP	12		5	7	
HSBA LN HSBC HOLDINGS PLC	GBP	45		35	10	-
DGE LN DIAGEO PLC	GBP	12		14	-	2
CGNULN CGNU	GBP	16		6	10	
BNP FP BANCO NACIONAL DE	EUR	17		12	5	
EX FP VIVENDI	EUR	14		5	9	
ROG SW ROCHE HOLDING AG-G	CHF	35		20	15	
UBSN VX U.B.S. - R -	CHF	23		23	-	
NOVN SW NOVARTIS A.G. - R-	CHF	41		39	2	
SHEL LN SHEL TRANSPRT&TRAD	GBP	29		25	4	
SZE FP SUEZ LYONNAISE DES	EUR	12		6	6	
INGA NA ING GROEP NV	EUR	19		10	9	
AEGN NA AEGON N.V.	EUR	49		21	28	
AA NA ABN AMRO HOLDING N	EUR	11		7	4	-

Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Anexo I

(Expresado en miles de euros)

Cartera exterior		Divisa	Valor contable	Intereses	Valor de realización	Minusvalía	Plusvalía
PHIL NA	PHILIPS ELECTRONIC	EUR	15		8	7	
RD NA	ROYAL DUTCH PETROL	EUR	49		33	16	
UN NA	UNILFVFR N V.	EUR	13		12	1	
KPN NA	KONINKLIJKE KPN NV	EUR	24		26		
ENI IM	ENI SPA	EUR	11		15	-	
SPI IM	SAN PAOLO IMI	EUR	35		18	17	
TI IM	TELECOM ITALIA	EUR	8		7	1	
DBK GY	DEUTSCHE BANK	EUR	17		11	6	
CS FP	AXA UAP	EUR	17		6	11	
BAS GY	BASF	EUR	8		7	1	
OR FP	L'OREAL	EUR	8		9		
FP FP	TOTAL FINA	EUR	37		39	-	
CA FP	CARREFOUR SUPERMAR	EUR	21		10	11	
NOKAV FH	NOKIA OYJ - A -	EUR	78		48	30	
MUV2 GY	MUENCHENER RUECKVE	EUR	7		4	3	
ALV GY	ALLIANZ A.G.	EUR	17		5	12	
EOA GY	EON A.G.	EUR	13		10	3	
SIE GY	SIEMENS A.G.	EUR	23		13	10	
DCX GY	DAIMLER CHRYSLER A	EUR	24		9	15	
BAY GY	BAYER A.G.	EUR	11		6	5	
ERICB SS	ERICSSON LM - B-	SEK	28		18	10	
G IM	GENERALI ASSIC	EUR	14		9	5	
TOTALES Acciones			1 340		883	471	
TOTAL Cartera Exterior			1 434	3	982	471	16

INFORME DE GESTION DE ZUBIRENT INVESTMENTS SIMCA V, S.A.

AÑO 2002

1. ANALISIS DEL MERCADO FINANCIERO Y DE LA ECONOMIA EN 2002

1.1 Mercado de divisas.

El euro se ha apreciado frente a las principales monedas, siendo especialmente significativa su revalorización respecto al dólar.

La cotización en euros de las tres monedas más importantes ha evolucionado como sigue:

	Cambios al 31.12.01	Cambios al 31.12.02	% Variación
1 \$ USA.....	1,1347	0,9521	-16,09
1 Libra esterlina.....	1,6434	1,5333	-6,70
100 Yens.....	0,8655	0,8019	-7,35

1.2 Inflación

En España el IPC cerró el año con un incremento del 4%, el doble de lo previsto por el Gobierno. Este mal dato de inflación se achaca, principalmente, a los alimentos no elaborados, a la energía y a ciertas rúbricas del sector servicios, como la hostelería. Los bienes industriales y las telecomunicaciones han tenido mejor comportamiento.

La inflación subyacente, que descuenta los alimentos frescos y la energía, fue del 3,5% (en 2001 el 3,8%), lo que parece anticipar un mejor comportamiento de los precios en 2003.

	<u>2002</u>	<u>2001</u>	<u>2000</u>	<u>1999</u>	<u>1998</u>	<u>1997</u>
Incremento anual IPC	4,00	2,70	4,00	2,89	1,46	2,00

100

La **inflación** media de los **países** de la zona del euro ha sido del 2,2% (en 2001 2,1%). Por lo tanto, el diferencial de precios, que el **Gobierno** quería mantener por debajo de un punto porcentual, **también** se ha disparado, acabando el **año** en el 1,8%.

La **inflación**, junto con la baja productividad, constituye uno de los **principales** problemas de nuestro país, ya que reduce nuestra competitividad, nos hace perder poder adquisitivo y resta atractivo al ahorro. Y todo ello en un momento de **desaceleración económica**.

1.3 Tipos de interes

El precio oficial del dinero (tipo de **interés** del Banco Central Europeo) se redujo en Diciembre un 0,50%, **pasando** del 3,25% al 31.12.01 **al 2,75%** al 31.12.02. En EEUU, la FED **también** bajó el tipo de **interés** en Noviembre un 0,50%, **pasando** del 1,75% al 1,25%.

Estos bajos tipos de **interés** obedecen al empeoramiento de las **perspectivas económicas** tanto en EEUU como en Europa.

	Tipo de intervención	
	31.12.02	31.12.01
Europa (Zona Euro).....	2,75	3,25
EEUU.....	1,25	1,75
Reino Unido.....	4,00	4,00

Por lo que se refiere al bono a 10 **años**, la inestabilidad de los mercados **financieros** ha favorecido la entrada masiva de los inversores en Deuda **Pública**, en busca de refugio, haciendo que la rentabilidad de las obligaciones –que se mueve en sentido inverso a los precios- cayera de forma **apreciable**:

	31.12.02	31.12.01
Espana.....	4,27	5,18
Alemania.....	4,20	5,00
Diferencial.....	0,07	0,18

1.4 Evolución de las Bolsas

Los mercados de renta variable han cerrado el ejercicio con fuertes pérdidas por tercer año consecutivo. Entre las causas que han provocado estas fuertes pérdidas, superiores a las de los dos años precedentes, caben destacar las siguientes:

- El deterioro del cuadro macroeconómico, tanto en EEUU como en Europa. Dentro de Europa destaca la debilidad de la economía alemana.
- Las tensiones geopolíticas, especialmente el conflicto entre EEUU e Irak.
- Los casos de prácticas contables dudosas en algunas empresas importantes (Enron, Worldcom, Xerox, etc.)
- Las revisiones a la baja de las expectativas de beneficios de las empresas.
- Las crisis de Argentina, Brasil y Venezuela.

a) En las Bolsas Españolas

	<u>31.12.01</u>	<u>31.12.02</u>	<u>% variación</u>
Ibex 35.....	8.397,60	6.036,90	-28,11
IGBM (Bolsa de Madrid).....	824,40	633,99	-23,10

b) En las Bolsas Internacionales

<u>Indices</u>	<u>31.12.01</u>	<u>31.12.02</u>	<u>% variación</u>
S & P.....	1.148,08	879,82	-23,37
Dow Jones (EEUU).....	10.021,50	8.341,63	-16,76
Nasdaq (EEUU).....	1.950,40	1.335,51	-31,53
Paris (Cac 40).....	4.624,58	3.063,91	-33,75
Londres (Footsie 100).....	5.217,40	3.940,40	-24,48
Frankfurt (Dax).....	5.160,10	2.892,63	-43,94
Eurostoxx 50.....	3.806,13	2.386,41	-37,30
Stoxx 50.....	3.706,93	2.407,87	-35,04

1.5 Otros indicadores económicos

1.5.1 Crecimiento de la economía española.

Según datos publicados por el Banco de España, la economía española registró en el 2002 un crecimiento inferior al de años anteriores, en un contexto exterior dominado por la incertidumbre. El propio Banco de España destaca, no obstante, que la desaceleración de la actividad remitió en el último trimestre gracias a la fortaleza de la construcción y a los síntomas de la recuperación de la inversión en bienes de equipo:

	<u>2002</u>	<u>2001</u>	<u>2000</u>	<u>1999</u>	<u>1998</u>	<u>1997</u>	<u>1996</u>
Incremento del PIB.....	2,-	2,7	4,2	4,2	4,3	4,-	2,4

Este crecimiento del 2.-% supone la tasa anual más baja desde la recesión de 1.993, pero en torno a 1,2 puntos más que la media europea.

1.5.2 Empleo.

La desaceleración económica rompió el aíl() pasado con siete años continuados de descenso del desempleo. El número de personas inscritas en el INEM aumentó en 113.224 (31.12.01 1.574.844 — 31.12.02 1.688.068). Según la Encuesta de Población Activa (EPA), el desempleo creció el año pasado en 226.400 personas, lo que eleva la cifra total hasta 2.118.200 y supone un incremento del 11,97% respecto a 2001.

El año pasado la ocupación creció en 256.200 personas, ascendiendo el número de personas con trabajo a 16.377.300.

De las cifras anteriores se deduce que la economía española está resistiendo la crisis y todavía es capaz de crear empleo de una manera notable, pero no el suficiente para absorber la demanda de trabajo que se produce y que obedece, entre otras razones, a la incorporación de la inmigración al mercado laboral.

España sigue siendo el país de la zona del euro con mayor nivel de paro y no consigue reducir distancias con los demás países.

2. SITUACION DEL SECTOR.

2.1 Patrimonio y número de Partícipes de los Fondos de Inversión.

Según la información facilitada por Inverco, el número de partícipes en los Fondos de Inversión ha disminuido un 4,12% respecto a los que había en el año anterior (31.12.01 = 7.448,815; 31.12.02 = 7.142.193). Sin embargo y a pesar de los malos resultados de los Fondos en general, se han producido unas suscripciones netas positivas acumuladas durante el año 2002 de 4.672 millones de euros, de lo que se deduce que los inversores siguen confiando en los Fondos.

Por otra parte, el patrimonio total de los Fondos de Inversión ha disminuido un 3,96% con respecto a las cifras del año 2001. El reparto provisional del patrimonio en millones de euros y por tipos de Fondos, es:

	2.002			2.001			Variación anual
	Nº de Fondos	Patrimonio	%	Nº de Fondos	Patrimonio	%	
FIM							
Renta Fija.....	362	37.886	22,18	366	33.969	19,10	11,53
Renta Fija Mixta.....	171	6.178	3,62	193	8.672	4,88	-28,76
Renta Variable Mixta.....	194	7.369	4,31	204	10.079	5,67	-26,89
Renta Variable.....	97	3.666	2,15	96	5.000	2,81	-26,68
Internacionales.....	872	24.433	14,30	870	34.024	19,13	-28,19
Garantizados:							
- Renta Fija.....	221	15.385	9,00	246	17.788	10,00	-13,51
- Renta Variable.....	385	22.576	13,22	392	24.471	13,76	-7,74
Total.....	2.302	117.493	68,78	2.367	134.003	75,35	-12,32
FIAMM.....	164	53.321	31,22	172	43.846	24,65	21,61
Totales.....	2.466	170.814	100,00	2.539	177.849	100,00	-3,96

Al igual que ocurrió en 2001, la disminución del patrimonio de los Fondos ha afectado a los de Renta Variable y a los Mixtos. Los de Renta Fija y los FIAMM, por el contrario, han incrementado significativamente sus cifras. La disminución del patrimonio de los Fondos de Renta Variable y Mixtos se atribuye, principalmente, a la disminución de sus valores liquidativos como consecuencia de las caídas de las Bolsas.

2.2 Rentabilidades de los Fondos de Inversion.

La rentabilidad obtenida por los Fondos de Inversion durante el año 2002, por tipos de Fondos, ha sido la siguiente:

	2.002	2.001	2.000	1.999
FIAMM NACIONALES	2,43	3,54	2,91	1,52
FIM NACIONALES				
Renta Fija a corto.....	2,72	3,75	3,02	0,57
Renta Fija a largo.....	4,40	3,95	3,98	-1,09
Renta Fija mixta.....	-3,88	-0,60	0,22	3,65
Renta Variable mixta	-17,20	-7,41	-6,93	11,72
Renta Variable.....	-26,70	-9,18	-17,10	16,40
FIM INTERNACIONALES				
Renta Fija.....	-1,07	2,68	5,85	3,61
Renta Fija mixta.....	-3,71	-1,83	-1,36	6,40
Renta Variable mixta.....	-18,70	-9,07	-6,07	17,06
Renta Variable:				
- Zona euro.....	-33,40	-19,70	-6,59	35,46
- Internacional.....	*	-22,00	-19,30	48,53
FIM GLOBALES	-11,70	-6,98	-6,62	20,65
FIM GARANTIZADOS				
Renta Fija.....	4,26	4,17	3,51	-1,18
Renta Variable.....	0,85	0,10	-1,15	5,75
TOTAL FONDOS	-4,14	-2,34	-2,60	5,51
INFLACION ANUAL	4,-	2,70	4,-	1,70

2.3 Sociedades de Inversion Mobiliaria (SIM y SIMCAV).

Se resumen a continuación los patrimonios gestionados por estas Sociedades. Las cifras han sido obtenidas de las publicaciones trimestrales de la CNMV. A la fecha de este informe aún no se conocían los datos del cuarto trimestre del 2002:

	30.9.02		31.12.01		31.12.00	
	Nº Inst.	Patrimonio	Nº Inst.	Patrimonio	Nº Inst.	Patrimonio
SIM.....	137	1.957	153	2.491	172	2.778
SIMCAV.....	2.526	15.956	2.115	16.854	1.498	12.661
	2.663	7.913	2.268	19.345	1.670	15,439

Se observa una importante disminución de las Sociedades de Capital Fijo (SIM) y un fuerte aumento de las Sociedades de Capital Variable (SIMCAV). Suponemos que parte de las SIM se habrán transformado en SIMCAV. A pesar del aumento registrado por estas últimas, su patrimonio ha disminuido, lo que obedece, principalmente, a los malos resultados obtenidos.

3. INFORMACION SOBRE LA ACTIVIDAD Y RENTABILIDAD DE LA SOCIEDAD.

3.1 Política de inversiones

ZUBIRENT invierte aproximadamente la mitad de su activo en renta variable europea y el resto en renta fija y renta variable española. También se realizan inversiones en futuros financieros negociados sobre el índice D.J. Euro Stoxx 50. Los futuros se utilizan como inversión para aprovechar el menor coste y mayor flexibilidad a la hora de realizar inversiones.

3.2 Composición de la cartera a valor efectivo en miles de euros al 31.12.02

	31.12.02		31.12.01	
	<u>Importe</u>	<u>%</u>	<u>Importe</u>	<u>%</u>
Deuda Pública repo	410	19,41	725	27,81
Renta fija <u>española</u>	367	17,38	365	14,00
Renta variable <u>española</u>	352	16,67	265	10,17
TOTAL CARTERA INTERIOR	1.129	53,46	1.355	51,98
Renta fija <u>extranjera</u>	98	4,64	100	3,83
Renta variable <u>extranjera</u>	885	41,90	1.152	44,19
TOTAL CARTERA EXTERIOR	983	46,54	1.252	48,02
TOTAL CARTERA	2.112	100,00	2.607	100,00

3.3 Resultados de la Sociedad en 2002

En 2002 la Sociedad ha obtenido una **pérdida** de 409.541,63 euros que se propone traspasar a la cuenta de "Resultados negativos de ejercicios anteriores" para su **compensación** con beneficios futuros.

3.4 Rentabilidad de las acciones

El valor liquidativo de las acciones de ZUBIRENT INVESTMENTS SIMCAV, S.A. ha disminuido en el ejercicio un 17,24%:

	<u>Patrimonio</u> <u>(miles de euros)</u>	<u>Número de acciones</u>	<u>Valor de cada acción</u>
Año 2001 ...	2.628	244.580	10,7454
Año 2002 ...	2.175	244.540	8,8934

4 **REPRESENTACIÓN, GESTION Y CONTROL DE ZUBIRENT INVESTMENTS SIMCAV,S.A.**

La dirección y representación de la Sociedad corresponde a su Consejo de Administración que al 31 de diciembre de 2002 estaba compuesto por los siguientes señores:

Presidente: D. EUSEBIO DURALDE ITURBE

Vocal: D. JUAN GONZALEZ MOLINO

Secretario: D. ALFREDO RUIZ DE AZUA BASARRATE

La gestión de la cartera de valores está confiada a Altegui Gestión A.V., S.A. y la administración a Sogeval, S.A.

La tesorería de la Sociedad está depositada en su totalidad en Bankinter que es el Depositario Oficial. Igualmente se hallan depositados en Bankinter los títulos que constituyen su **cartera** de inversiones.

La auditoria de la Sociedad ha sido confiada a la firma PricewaterhouseCoopers. Los estados financieros y los documentos de **información** de ZUBIRENT INVESTMENTS SIMCAV, S.A. se someten **anualmente** a un examen, de acuerdo con las normas de auditoria generalmente aceptadas, **determinando si los mismos presentan** adecuadamente la **situación económica y financiera** de la Sociedad según los **principios** de contabilidad **generalmente** aceptados.

Por otro lado, corresponde a los servicios de **inspección financiera** de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la **inspección** de la **Sociedad** y la **vigilancia** del cumplimiento de cualesquiera obligaciones impuestas por la Ley 46/1984, de 26 de diciembre y disposiciones **posteriores**, sin perjuicio de las facultades expresamente **atribuibles** a otros **Departamentos** u **Organismos**.

5 ACONTECIMIENTOS POSTERIORES Y PREVISIONES.

En el momento de redactarse este informe, los mercados financieros se enfrentan a la incertidumbre sobre la evolución de la crisis de Irak. Una vez se resuelva esta crisis, tanto la economía como las bolsas internacionales pueden iniciar una moderada recuperación.

La recuperación de la economía puede ser más fuerte en EEUU que en Europa, donde el BCE podría verse obligado a una nueva reducción de los tipos de interés a corto. No obstante, la tendencia de los tipos de interés es al alza, especialmente en los plazos largos.

Bajo la base de esta deseada recuperación económica y de una estabilización del precio del crudo, una vez superadas las crisis de Irak y Venezuela, en torno a los 24/25 \$ barril, podrían aventurarse para nuestro país, en relación con las cifras del año 2002, las siguientes previsiones:

- Reducción de la tasa de inflación (IPC)
- Ligero aumento del PIB
- Moderado aumento de la creación de empleo, con el mantenimiento de la tasa de paro en torno a los actuales porcentajes.

Desde el punto de vista legislativo, la principal novedad es la posibilidad para los partícipes de fondos de inversión de cambiar de fondo sin tributar por las plusvalías obtenidas.

6 EVOLUCIONPREVISIBLE DE ZUBIRENT INVESTMENTS SIMCAV, S.A.

Es propósito del Consejo mantener su política de inversiones, apostando por valores de renta fija y variable de elevada liquidez, españoles y de otros países europeos.

Después de tres ejercicios consecutivos de pérdidas, confiamos en que este año se pueda percibir el comienzo de la recuperación económica y que, una vez se disipen las actuales incertidumbres, los mercados bursátiles adquieran un tono positivo, todo lo cual contribuiría también a mejorar los resultados de la Sociedad.



Zubirent Investments, SIMCAV, S.A.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

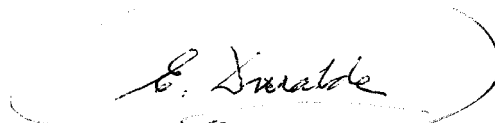
Reunidos los Administradores de Zubirent Investments, SIMCAV, S.A., en fecha 26 de marzo de 2003, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2002, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito y son firmados en cada una de sus hojas, a efectos de identificación, por el Secretario del Consejo de Administración.

- a) Balances de situación y Cuentas de pérdidas y ganancias at 31 de diciembre de 2002 y 2001
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2002
- c) Informe de gestión del ejercicio 2002

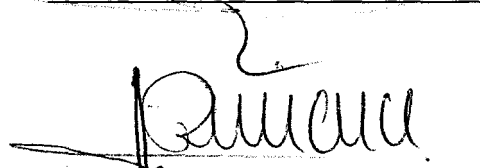
FIRMANTES

FIRMA

D. Eusebio Duralde Iturbe
(Presidente)



D. Alfredo Ruiz de Azúa Basarrate
(Secretario)



D. Juan Gonzalez Molino
(Vocal)

