

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 Arcalia Inversiones, SGIIC, 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 2003, la Sociedad no ha retribuido cantidad alguna a los miembros del Consejo de Administración.

Al 31 de diciembre de 2003 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) Obligaciones de información de los miembros del Consejo de Administración, exigida por el artículo 127 ter de la Ley de Sociedades Anónimas.

En cumplimiento de lo establecido en el artículo ter del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, introducido por la Ley 26/2003, de 17 de julio, las participaciones y los cargos y/o funciones que los administradores de la Sociedad ostentan y/o ejercen en otras instituciones de inversión colectiva de naturaleza societaria cuyo objeto social consiste en "la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación 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" (véase Nota 1) son las siguientes:

D. Bernardo Ocón Galmes, al 31 de diciembre de 2003, es accionista, con menos del 0,001% del capital en circulación de otras instituciones de inversión colectiva de naturaleza societaria gestionadas y/o administradas por entidades del Grupo Bancaja; desempeñando el cargo de consejero en: FERNANFLOR DE INVERSIONES, SICAV, S.A., INVERSIONES VILLA DE PARIS II, SICAV, S.A., INVERSIONES CAMPEA, SICAV, S.A., GESTRISA, SICAV, S.A., DAR, S.A., SIM, MERCADAL DE VALORES, SICAV, S.A. e INVERSIONES RANZA, SICAV, S.A., a la fecha de formulación de sus respectivas cuentas anuales.

D. Bernardo Ocon Galmes, desempeña el cargo de consejero en INVERSIONES TRENTO, SICAV, S.A., y en INVERLUMA DE VALORES, SICAV, S.A., a la fecha de formulación de sus respectivas cuentas anuales.

Asimismo, tiene participación en 51 SICAV, no superando en ninguna de ellas el 0,001%.

D^a. Carmen de la Fuente Núñez, al 31 de diciembre de 2003, es accionista, con menos del 0,001% del capital en circulación de otras instituciones de inversión colectiva de naturaleza societaria gestionadas y/o administradas por entidades del Grupo Bancaja; desempeñando el cargo de consejero en:

FOMENTO DE AHORRO E INVERSIONES, S.A. SIM, a la fecha de formulación de sus respectivas cuentas anuales.

D^a. Carmen de la Fuente Núñez, desempeña el cargo de consejero en PATRI-RENT DE INVERSIONES, SICAV, S.A., y en MERCOR GLOBAL, SICAV, S.A., a la fecha de formulación de sus respectivas cuentas anuales.

Asimismo, tiene participación en 13 SICAV, no superando en ninguna de ellas el 0,001%.

D. Juan Ramón Sánchez de la Peña participa en INVERSIONES MOBILIARIAS ASEGURADORAS, SICAV, S.A., con un porcentaje de participación del 12,44% y asimismo, tiene participación en 27 SICAV, no superando en ninguna de ellas el 0,001%.

c) Hechos Posteriores.

En cuanto a los meses transcurridos a partir del cierre del ejercicio 2003 no se han producido acontecimientos dignos de mención.

d) Honorarios auditoría.

Los honorarios correspondientes a la auditoría del ejercicio 2003 han ascendido a 3 Miles de Euros, no habiéndose percibido por el auditor ni por sociedades vinculadas al mismo, cantidad adicional alguna por otros conceptos.

13. INFORMACION DE ASPECTOS MEDIOAMBIENTALES EN LAS CUENTAS ANUALES

De acuerdo con el contenido de la Resolución de 25 de marzo de 2002, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, no existe información significativa de cuestiones medioambientales que sea necesaria suministrar en la memoria para que las cuentas del ejercicio ofrezcan la imagen fiel.

14. CUADRO DE FINANCIACION

El cuadro de financiación para los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2003 y 2002 se presenta en el Anexo I adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

Cartera.....: C27 INVERSIONES PADUA SIMCAV SA

Fecha solicitada...: 31.12.2003

Divisa de presentación: EUR

Nombre de Valor	Títulos	Cambio medio	Importe de Coste	% S/Tot	Cambio a la fecha	Efectivo ex-cupón	% S/Tot	TIR	Plusvalía	% S/Cc
ACCIONES BANCOS Y FINANCIERAS										
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	3.300	16,44319	54.262,52	2,21	10,95000 P	36.135,00	1,74		18.127,52-	33,41
BANESTO	3.200	7,50000	24.000,00	0,98	9,50000 P	30.400,00	1,46		6.400,00	26,61
BANCO POPULAR ESPAÑOL	700	41,66447	29.165,13	1,19	47,30000 P	33.110,00	1,59		3.944,87	13,51
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	8.314	10,26753	85.364,22	3,48	9,33000 P	78.068,46	3,75		7.295,76-	8,51
Total Sector.			192.791,87	7,85		177.713,46	8,54		15.078,41-	7,81
ACCIONES INVERSION										
INVERSIONES PADUA SIMCAV S.A.	1.988	4,37550	437,55	0,02	4,37550 P	437,55	0,02			0,41
NORTRADING INVERSIONES SIMCAV SA	1.988	10,03681	19.953,17	0,81	9,99590 P	19.871,85	0,95		81,32-	0,41
Total Sector.			20.390,72	0,83		20.309,40	0,98		81,32-	0,41
ACCIONES CONSTRUCCION										
FOMENTO CONSTR.Y CONTRATAS (FCC) FERROVIAL	650	23,51232	15.283,01	0,62	29,24000 P	19.006,00	0,91		3.722,99	24,36
	1.250	24,18418	30.230,22	1,23	27,78000 P	34.725,00	1,67		4.494,78	14,81
Total Sector.			45.513,23	1,85		53.731,00	2,58		8.217,77	18,06
ACCIONES ELECTRICAS										
AGUAS DE BARCELONA	2.020	6,66439	13.462,07	0,55	11,83000 P	23.896,60	1,15		10.434,53	77,51
AGUAS DE BARCELONA AMPLIACION 12-03	20	668,00000	13.360,00	0,54	11,64000 P	232,80	0,01		13.127,20-	98,26
GAS NATURAL SDG	5.000	19,36850	96.842,51	3,94	18,55000 P	92.750,00	4,46		4.092,51-	4,21
EMP.NAL.ELECTRICIDAD	4.000	16,29047	65.161,89	2,65	15,25000 P	61.000,00	2,93		4.161,89-	6,31
IBERDROLA	4.500	14,34680	64.560,59	2,63	15,67000 P	70.515,00	3,39		5.954,41	9,21
UNION FENOSA	5.700	18,06782	102.986,56	4,19	14,89000 P	84.873,00	4,08		18.113,56-	17,51
Total Sector.			356.373,62	14,52		333.267,40	16,01		23.106,22-	6,41
ACCIONES ALIMENTACION,BEBIDA,T										
EBRO PULEVA, S.A.	4.250	8,09050	34.384,64	1,40	8,99000 P	38.207,50	1,84		3.822,86	11,11
Total Sector.			34.384,64	1,40		38.207,50	1,84		3.822,86	11,11
ACCIONES METAL-MECANICA										
ACERINOX	1.000	31,49956	31.499,56	1,28	37,38000 P	37.380,00	1,80		5.880,44	18,61
Total Sector.			31.499,56	1,28		37.380,00	1,80		5.880,44	18,61
ACCIONES PETROLEO Y QUIMICAS										
REPSOL-YPF	3.750	19,08851	71.581,93	2,92	15,46000 P	57.975,00	2,79		13.606,93-	19,01
Total Sector.			71.581,93	2,92		57.975,00	2,79		13.606,93-	19,01

Cartera.....: C27 INVERSIONES PADUA SIMCAV SA

Fecha solicitada...: 31.12.2003

Divisa de presentación: EUR

Nombre de Valor	Títulos	Cambio medio	Importe de Coste	% S/Tot	Cambio a la fecha	Efectivo ex-cupón	% S/Tot	TIR	Plusvalía	% S/Cc
ACCIONES COMUNICACIONES										
TELEFONICA	9.913	16,49543	163.519,24	6,66	11,64000 P	115.387,32	5,54		48.131,92-	29,44
Total Sector.			163.519,24	6,66		115.387,32	5,54		48.131,92-	29,44
FONDOS DE INVERSION NACIONALES										
BOLSINDEX, F.I.M	1.12550	1.601,99023	1.803,04	0,07	1.497,30100 P	1.685,21	0,08		117,83-	6,54
FOMODI, F.I.M.	1.34226	1.343,28670	1.803,04	0,07	1.377,03900 P	1.848,34	0,09		45,30	2,51
Total Sector.			3.606,08	0,15		3.533,55	0,17		72,53-	2,01
ADQUISICION TEMPORAL ACTIVOS										
REPO OB. ESTADO SEGREG. 6,00 31.01.08	15.600.000	115,38462	180.000,00	7,33	115,38462 T	180.000,00	8,65			
Total Sector.			180.000,00	7,33		180.000,00	8,65			
RENTA VARIABLE EXTRANJERA										
ALCATEL	2.250	33,33418	75.001,91	3,05	10,21000 P	22.972,50	1,10		52.029,41-	69,37
AXA-UAP	1.000	18,64078	18.640,78	0,76	16,97000 P	16.970,00	0,82		1.670,78-	8,96
CISCO SYSTEMS INC	1.125	29,11130	35.937,79	1,46	24,23000 P	21.582,54	1,04		14.355,25-	39,94
CITIGROUP INC	600	50,44322	33.369,40	1,36	48,54000 P	23.059,38	1,11		10.310,02-	30,90
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	2.500	12,95628	32.390,69	1,32	14,51000 P	36.275,00	1,74		3.884,31	11,96
ING GROEP N.V.	1.250	14,47120	18.089,00	0,74	18,49000 P	23.112,50	1,11		5.023,50	27,77
INTEL CORP	1.450	27,71978	45.166,41	1,84	32,05000 P	36.795,33	1,77		8.371,08-	18,57
KONINKLIJKE AHOLD NV	4.700	5,76467	27.093,93	1,10	6,04000 P	28.388,00	1,36		1.294,07	4,76
KONINKLIJKE KPN NV	8.068	8,75769	70.657,05	2,88	6,12000 P	49.376,16	2,37		21.280,89-	30,17
LAFARGE SA	725	82,64680	59.918,93	2,44	70,60000 P	51.185,00	2,46		8.733,93-	14,56
MORGAN ST DEAN WITTER & CO	450	72,27647	35.859,46	1,46	57,87000 P	20.618,76	0,99		15.240,70-	42,50
NOKIA OYJ-A	2.450	20,86344	51.115,42	2,08	13,71000 P	33.589,50	1,61		17.525,92-	34,26
ORACLE CORPORATION	2.550	17,19937	49.242,64	2,01	13,23000 P	26.711,40	1,28		22.531,24-	45,76
PHILIPS ELECTRONICS	950	31,28398	29.719,78	1,21	23,15000 P	21.992,50	1,06		7.727,28-	25,00
PORTUGAL TELECOM	3.366	10,20034	34.334,36	1,40	7,98000 P	26.860,68	1,29		7.473,68-	21,77
RWE AG	1.575	33,45246	52.687,63	2,15	31,37000 P	49.407,75	2,37		3.279,88-	6,27
SIEMENS AG	3.000	66,97727	20.093,18	0,82	63,50000 P	19.050,00	0,92		1.043,18-	5,16
SUEZ LYONNAISE DES EAUX	3.450	23,02772	79.445,63	3,24	15,93000 P	54.958,50	2,64		24.487,13-	30,82
TOTAL SA-B	185	125,36357	23.192,26	0,94	147,40000 P	27.269,00	1,31		4.076,74	17,56
E.ON AG	800	44,15245	35.321,96	1,44	51,74000 P	41.392,00	1,99		6.070,04	17,18
VIVENDI UNIVERSAL	400	72,59160	29.036,64	1,18	19,27000 P	7.708,00	0,37		21.328,64-	73,46
VODAFONE AIRTOUCH	35.500	1,43233	80.896,81	3,30	1,38500 P	69.760,93	3,35		11.135,88-	13,77
SOCIETE GENERALE-A	800	66,98760	53.590,08	2,18	70,00000 P	56.000,00	2,69		2.409,92	4,50
MICROSOFT CORP	530	30,25696	18.187,82	0,74	27,37000 P	11.485,43	0,55		6.702,39-	36,81
INFINEON TECHNOLOGIES AG	1.500	12,24107	18.361,61	0,75	11,02000 P	16.530,00	0,79		1.831,61-	9,91
DU PONT (E.I.) DE NEMOURS	375	42,14195	35.709,47	1,45	45,89000 P	28.159,95	1,35		7.550,52-	21,14
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	720	107,70147	34.464,47	1,40	96,12000 P	30.758,40	1,48		3.706,07-	10,76
JP MORGAN CHASE & CO.	650	51,49575	36.904,46	1,50	36,73000 P	18.903,01	0,91		18.001,45-	48,76
UBS AG- REGISTERED	450	92,26169	27.045,50	1,10	84,70000 P	24.465,63	1,18		2.579,87-	9,54

Cartera.....: C27 INVERSIONES PADUA SIMCAV SA

Fecha solicitada...: 31.12.2003 Divisa de presentación: EUR

Nombre de Valor	Títulos	Cambio medio	Importe de Coste	% S/Tot	Cambio a la fecha	Efectivo ex-cupón	% S/Tot	TIR	Plusvalía	% S/Tot
FORTIS GROUP (AMSTERDAM)	1.500	21,52199	32.282,99	1,31	15,97000 P	23.955,00	1,15		8.327,99	25,80
	Total Sector.	1.193.758,06	48,62		919.291,85	44,17			274.466,21	22,95
FONDOS DE INVERSION EXTRANJERO										
INVESCO GT JAPAN C (\$)	2.261.05000	22,00000	53.484,96	2,18	20,31000 P	36.359,40	1,75		17.125,56	32,00
	Total Sector.	53.484,96	2,18		36.359,40	1,75			17.125,56	32,00
TOTAL CARTERA		2.346.903,91	95,59		1.973.155,88	94,80			373.748,03	15,95

RESUMEN DE VALORACION DE CARTERA

Cartera.....: C27 INVERSIONES PADUA SIMCAV SA

Fecha solicitada...: 31.12.2003

	Importe de Coste	% S/Tot	Importe Efectivo	% S/Tot	Revalorización
TOTAL CARTERA	2.346.903,91	95,59	1.373.155,88	94,80	373.748,03
TOTAL LIQUIDEZ EN DIVISA NACIONAL	108.171,36	4,41	108.171,36	5,20	21,20
TOTAL INTERESES DE RENTA FIJA			21,20		
TOTAL GENERAL	2.455.075,27	100,00	2.081.348,44	100,00	373.726,83

SBA

LISTADO DE INTERESES DE RENTA FIJA

Cartera.....: C27 INVERSIONES PADUA SIMCAV SA

Fecha solicitada...: 31.12.2003

Nombre de Valor	Títulos	Sg.Cupón	Dias F.Vencim.	Dias	Cupón pagado % S/Tot	Cupón Corrido	Cupón devengado % S/Tot	Resultado cupón	Retenc.Tácita
REPO OB. ESTADO SEGREG. 6,00 31.01.08	15600000		7.01.2004	7		0,01359 %	21,20	100,00	21,20
Total Sector.							21,20	100,00	21,20
TOTAL CARTERA							21,20	100,00	21,20

ADQUISICION TEMPORAL ACTIVOS

INVERSIONES PADUA
Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

CUADRO DE FINANCIACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 2.003
(Miles de Euros)

<u>APLICACIONES</u>	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>	<u>ORIGENES</u>	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>
Prima de emisión	0	1	Capital suscrito	0	0
Pérdidas del ejercicio	0	481	Prima de emisión	0	0
			Beneficios del ejercicio	321	0
			Dotacion de amortización	1	1
Aumento capital circulante	322	0	Disminución capital circulante	0	481
Total aplicaciones	<u>322</u>	<u>482</u>	Total orígenes	<u>322</u>	<u>482</u>

VARIACION CAPITAL CIRCULANTE

	<u>Aumentos</u>		<u>Disminuciones</u>	
	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>	<u>2.003</u>	<u>2.002</u>
Deudores	9	3	0	0
Cartera inversiones financieras	307	0	0	509
Acciones propias	0	1	0	0
Tesorería	5	22	0	0
Acreeedores a corto plazo	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
	322	28	0	509
Aumento capital circulante	0	0	322	0
Disminución capital circulante	<u>0</u>	<u>481</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
	<u>322</u>	<u>509</u>	<u>322</u>	<u>509</u>

Este anexo forma parte integrante de la nota 14 de la memoria de las cuentas anuales, junto con la cual debe ser leído.

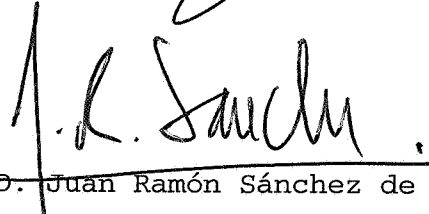
**DECLARACION NEGATIVA ACERCA DE LA INFORMACION
MEDIOAMBIENTAL EN LAS CUENTAS ANUALES**

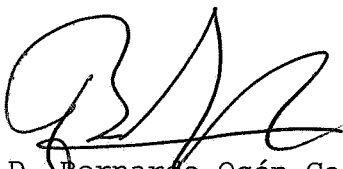
Identificación de la Sociedad: INVERSIONES PADUA SICAV, S.A.
NIF: A82611427

Los abajo firmantes, como Administradores de la Sociedad citada, manifiestan que en la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las presentes cuentas anuales no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental previsto en la Orden del Ministerio de Justicia de 8 de octubre de 2001.

El Consejo de Administración


Fdo.: D^a. Carmen de la Fuente Nuñez


Fdo.: D. ~~Juan Ramón Sánchez de la Peña~~


Fdo.: D. Bernardo Ocón Galmes

INVERSIONES PADUA
Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

INFORME DE GESTION 2003

POLITICA DE INVERSIONES.

Desde el punto de vista de gestión, la política de inversiones en INVERSIONES PADUA, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., ha ido orientada a mantener una estructura cercana al 85% de la cartera en renta variable.

En dichas posiciones se ha incidido en la diversificación tanto a nivel geográfico como sectorial sobreponderando valores sólidos con una estructura financiera saneada, visibilidad de beneficio y alta rentabilidad por dividendo.

En la renta fija y ante la expectativa de subidas de tipos de interés en los próximos meses, se han mantenido posiciones mayoritarias en el corto plazo.

La revalorización de la sociedad en el año 2.003 ha sido del 20,37% situándose el patrimonio a final de ejercicio en 2.092.181,15 EUROS.

SITUACION ECONOMICA.

Sin ninguna duda 2003 ha sido un año cargado de incertidumbres en el plano geopolítico que se han trasladado a los mercados. Si el principio del año era fatídico para las bolsas, con los niveles de Marzo cercanos a los mínimos de Octubre de 2002, desde esos momentos la notable mejora de la economía norteamericana y, sobre todo, de los beneficios empresariales han contribuido a que 2003 haya sido finalmente un buen año para la renta variable. Con revalorizaciones de en torno al 20% para los índices globales, hemos dado por finalizada la crisis iniciada en 2000 y que llevó a una depreciación del 50% desde máximos a los mercados. El mercado de bonos, en cambio, ha estado sujeto a una enorme volatilidad que ha dejado la tir del bono 10 años norteamericano en el mismo nivel en el que abría el año, cerca del 4,1%. Y eso a pesar de un fortísimo crecimiento en EE.UU. que podía haber dado al traste con la política monetaria americana, pero esta, alejada de la inflación, pudo mantener tipos pese a los buenos datos de actividad. Los mercados emergentes si que han apreciado este hecho de la recuperación americana y los spreads han disminuido casi a la mitad respecto al bono USA. Es decir, la mejora de la economía americana y sobre todo el fin del proceso de depreciación del real brasileño, que finalmente acabó convirtiéndose en una apreciación para este año, llevó a los inversores a disminuir su prima de riesgo. En el mercado de divisas, sin duda ha destacado la fuerte apreciación del euro, primera víctima de la política de debilitamiento del dólar emprendida por EE.UU., lo más destacable. Creemos que no veremos niveles mucho más bajos del dólar frente al euro, pero sí que este nivel actual en torno a 1,25 puede estar con nosotros durante mucho tiempo.

ESTADOS UNIDOS.

Estados Unidos cierra el ejercicio de 2004 con un crecimiento de su Producto Interior Bruto del 4,3%. El último trimestre al año, publicado el día 30 de enero de 2004, mostraba unos crecimientos inferiores en todas las

partidas del PIB respecto al trimestre anterior, excepto en el apartado de las exportaciones netas, donde el crecimiento intertrimestral anualizado pasaba del 9,9% al 19,1%, demostrando que la activa política del tesoro norteamericano en materia de divisa está dando sus frutos. Por tanto, seguimos siendo de la opinión de que un dólar débil es necesario para el crecimiento económico norteamericano y por ende del crecimiento mundial. Pensamos que hemos atravesado la etapa de mayor depreciación del dólar, pero el nivel de la divisa americana debe de estar en los niveles actuales durante un buen tiempo. La Reserva Federal se ha mantenido todo el año con niveles de tipos en torno al 1,25 y 1%, asegurando que la vuelta al crecimiento emprendida en 2002 no pierda fuerza y este 2004 sea el año de su consolidación. 2003 ha sido por otro lado un año de espectacular crecimiento de los beneficios empresariales, por lo que el siguiente paso en el camino hacia el crecimiento será un incremento de sus ventas gracias a unas mayores contrataciones laborales que impulsarán el consumo. Otro de los protagonistas de este año ha sido la inversión, con crecimientos cercados al 15% en el tercer trimestre. Este apartado del PIB ha sido en gran parte el responsable de la fuerte subida bursátil del S&P 500 y sobre todo del tecnológico Nasdaq, con una revalorización del 45% en 2003.

EUROPA.

El ejercicio 2003 no ha sido precisamente un buen año para las economías europeas, sobre todo para Alemania, Italia, Holanda y Portugal que a lo largo de 2003 entraron en recesión. Esto se ha debido fundamentalmente a una muy débil demanda interna junto a un sector exterior que se ha visto penalizado por la fortaleza del euro. Esto es lo que llevo al Banco Central Europeo a bajar el tipo de intervención 75 p.b. hasta el 2% actual. Muy diferente ha sido la situación en el Reino Unido donde el Banco de Inglaterra ya ha comenzado con el ciclo de subidas de tipos de interés ante un crecimiento del crédito muy fuerte y unos datos de crecimiento del PIB (+2,5%) y de ventas al por menor muy buenos gracias a un desempleo que sigue en mínimos de los últimos 20 años.

De hecho si en otros periodos fue el precio del crudo el tema de discusión, en la medida en que mantenía la inflación en niveles elevados, el pasado ejercicio el tema ha sido la fortaleza de la divisa europea frente al dólar, o mejor dicho, la debilidad de la divisa estadounidense. Esta ha restado competitividad a los productos europeos pero que en parte ha sido compensada por una mayor actividad comercial a nivel internacional. Sin embargo, los indicadores adelantados han experimentado importantes mejoras y parecen anticipar la recuperación económica en 2004. En todo caso lo que sí ha quedado claro es que lo peor habría quedado atrás y a partir de ahora solo cabría mejorar. Eso sí, esto llevara tiempo, sobre todo si el euro sigue marcando máximos históricos frente al dólar.

Por ultimo no podemos olvidar el incumplimiento por parte de Alemania y Francia del Pacto de Estabilidad al superar el límite de déficit publico establecido por este en el 3% sobre el PIB y la controversia que ha provocado la decisión de no sancionar a estos paises por parte del ECOFIN.

ESPAÑA.

La economía española, al contrario que la mayoría del resto de economías del continente europeo, en especial la más importantes, ha sido capaz de evitar no solo la recesión económica, entendida como la contracción de la economía durante dos trimestres de forma consecutiva, sino que no ha experimentado contracción alguna en ninguno de los trimestres del pasado 2003. En gran parte esto se debe al excelente comportamiento del sector de

la construcción gracias sobre todo al fuerte tirón del mercado de inmuebles.

Además ha sido capaz de llevar a cabo este crecimiento económico con un estricto control del gasto publico, de ahí que el gobierno español ha sido uno de los mas críticos a la hora de valorar la decisión de no sancionar a los piases que han incumplido con el Pacto de Estabilidad llevada a cabo por el ECOFIN.

Otro de los datos positivos del año ha sido la moderación de la inflación, tradicionalmente la asignatura pendiente de la economía española. Terminábamos el año 2002 con la inflación en el 4% y doce meses mas tarde esta se ha situado en el 2,6%. Esto seguramente ha podido explicar en parte el incremento en la renta de los españoles que en el contexto europeo se han situado entre los que más han gastado a lo largo de 2003. En este sentido también destacar el elevado nivel de endeudamiento de las familias motivado principalmente por el boom inmobiliario vivido y que llevo a que tanto el Banco de España como el Banco Central Europeo a alertar sobre la situación.

SUDAMÉRICA.

El año comenzó en Sudamérica con muchos problemas. La huelga general en Venezuela supuso la paralización de la industria petrolera, principal fuente de divisas del país, provocando tal situación de incertidumbre que obligó al Gobierno de Hugo Chávez a poner férreos controles en el mercado de divisas con el fin de evitar la fuga de capitales. Por su parte Argentina seguía viviendo una situación de parálisis a la espera de las elecciones presidenciales que se producirán en el mes de abril, ganadas al final por el peronista Nestor Kirchner. Por otra parte Brasil estrenaba el Gobierno de Lula en el cual, al igual que había muchas esperanzas a nivel social, existían ciertas incertidumbres sobre su política económica, la cual, para sorpresa de algunos, se ha demostrado que ha sido muy ortodoxa, fuerte control de la inflación y del gasto público en detrimento del crecimiento económico. El segundo trimestre del año la posible recuperación económica se vio truncada en parte por la guerra de Irak, que supuso la paralización de inversiones en países emergentes, las inversiones volvieron a dichos países aunque hay que recalcar que ha sido más a nivel de cartera que a nivel de inversión. Esto ha provocado que tanto la revalorización de las bolsas como de los bonos de dichos países durante el año pasado hayan sido muy importantes. Por ultimo recalcar que en la última fase del año, la mejora económica en Estados Unidos ha significado la mejora de los países de la zona, apoyado en parte en el aumento de las cotizaciones de las materias primas principal fuente de exportación de dichos países

PERSPECTIVAS 2004.

Las perspectivas económicas para Estados Unidos son de nuevo optimistas esperando un crecimiento interanual del PIB del 4,5%, y sobre todo una recuperación de la variable macroeconómica que más va a influir en los mercados: el empleo. Pensamos que Estados Unidos seguirá creando niveles de empleo suficientes para poder acabar el año en niveles de desempleo cercados al 5,3%, lo que quizá lleva a la Reserva Federal a plantear un subida de tipos. Pero independientemente de los que piense la FED sobre este hecho, sí parece más probable que los tipos del mercado recojan la mejora en el número de trabajadores y comiencen a aumentar las tires. Esto puede ser aún una buena señal para la renta variable, en la que esperamos una subida media del 15% pese a esa subida de tipos, apoyándonos en la idea de que la mejora del empleo llevará a una rebaja de las primas de riesgo.

Si el empleo mejora, mejorarán las ventas y por tanto las empresas podrán seguir aprovechando su apalancamiento financiero.

En Europa esperamos que, tal y como anticipan los indicadores adelantados, se consolide la recuperación económica a lo largo del año pero principalmente en la segunda parte del mismo. Las políticas fiscales expansivas junto a unos tipos bajos de interés deberían tener su efecto en la economía real.

En todo caso esta situación no esta exenta de riesgos como son la evolución de la economía estadounidense y des tipo de cambio ya que una excesiva fortaleza del euro podría poner en peligro la recuperación europea. Aun así, el BCE contaría todavía con margen por la posibilidad de bajar los tipos de interés ya que la inflación no debería ser un obstáculo para esta maniobra.

En cuanto a la economía española se espera que siga siendo con su crecimiento por encima de la media comunitaria y una inflación mas controlada que en el pasado. De todas formas habrá que tener en cuenta el resultado de las elecciones del mes de marzo que podría cambiar el escenario político y económico.

A nivel general, vemos las perspectivas económicas para América latina de forma positiva sólo para tres de los quince países, Chile, Argentina y Brasil, considerándola negativa para el resto. Respecto a la potencial firma del Acuerdo de Libre Comercio de las Américas (ALCA), consideramos implicará beneficios aislados para sectores específicos de la economía, pero solamente en cuatro de los 15 países, Argentina, Brasil, Chile y Perú pensamos que tendrá como efecto un mayor desarrollo económico para la región.

En la renta fija y ante la expectativa de subidas de tipos de interés en los próximos meses, se han mantenido posiciones mayoritarias en el corto plazo.

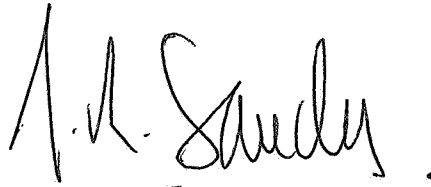
DILIGENCIA que extiende el Secretario del Consejo de Administración de la sociedad INVERSIONES PADUA, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., para hacer constar que el Consejo de Administración en su reunión del día 18 de marzo de 2004 procedió a la formulación de las Cuentas Anuales e Informe de Gestión que comprenden: Balance (1 página), Cuenta de pérdidas y ganancias (1 página), Memoria (19 páginas) e Informe de Gestión (4 páginas), correspondientes al ejercicio social 2003, certificando el Secretario del Consejo de Administración que los documentos a los que se adjunta esta diligencia son idénticos a los formulados por el Consejo de Administración.

Madrid, 18 de marzo de 2004

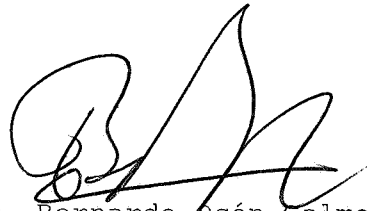
El Consejo de Administración



Fdo.: D^a. Carmen de la Fuente Nuñez



Fdo.: D. Juan Ramón Sánchez de la Peña



Fdo.: D. Bernardo Ocón Galmes