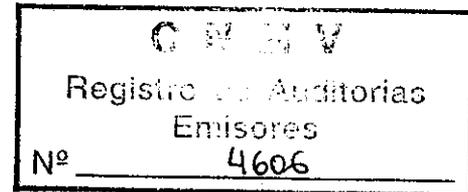
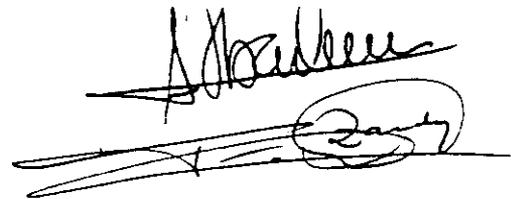


ZARDOYA OTIS



**Cuentas anuales individuales y consolidadas,
informe de gestión e informe de auditoría
al 20 de noviembre de 1995 y 1994**

INFORME DE GESTION

Handwritten signature and a circular stamp, possibly a seal or official mark, located in the top right corner of the page.

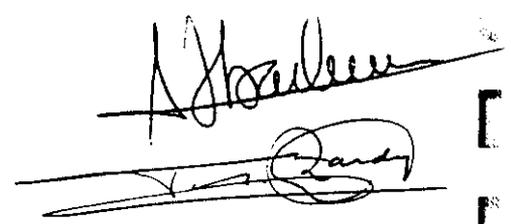
PRESENTACION DE LAS CUENTAS ANUALES

Las Cuentas Anuales que presentamos, tanto las consolidadas como las correspondientes a ZARDOYA OTIS, S.A., han sido preparadas conforme a lo dispuesto en la normativa legal en vigor y, más concretamente, según lo estipulado en el Plan General de Contabilidad de 1990, y han sido formuladas por los Administradores de ZARDOYA OTIS, S.A.

Las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión han sido revisados y certificados por la firma de auditoría Price Waterhouse.

Dado que el peso relativo de ZARDOYA OTIS, S.A. en las cifras consolidadas del GRUPO ZARDOYA OTIS es muy importante (un 82% de las Ventas), y teniendo en cuenta también que las empresas Subsidiarias de ZARDOYA OTIS, S.A., desarrollan toda su actividad en el mismo sector, este Informe de Gestión relativo a las actividades del GRUPO refleja al mismo tiempo los datos más importantes y la evolución previsible de ZARDOYA OTIS, S.A.

La Memoria que acompaña a los Estados Financieros de ZARDOYA OTIS, S.A. y del GRUPO consolidado, incluye en sus notas a doble columna, los datos relativos a "individual" y "consolidado", así como los movimientos correspondientes a 1995 y 1994 para las notas aclaratorias a los estados financieros.



INFORMACION ECONOMICA

VENTAS

La cifra consolidada de ventas fue en 1995 de 55.962 millones de pesetas, un 11% más que el año anterior. En 1994, el crecimiento había sido del 4,7%.

Este significativo aumento se ha debido, principalmente, a la actividad de Nuevas Instalaciones, Sustituciones y Modernizaciones, que, con una ventas (obra ejecutada) de 23.635 millones de pesetas, experimentó un incremento del 15,1%, en contraste con la disminución del 6,2% registrada en 1994.

En Mantenimiento y Reparaciones se alcanzó una facturación de 27.210 millones de pesetas. Ello representó un incremento con relación a 1994 del 10,1%, porcentaje similar al logrado ese año.

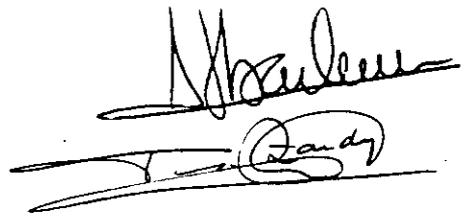
Esta buena evolución en las dos principales áreas de nuestro negocio se ha visto favorecida por los resultados de nuestra filial en Portugal.

En lo que concierne a las exportaciones, su incremento en 1995 fue del 2,3%, si bien hay que subrayar que el año con el que se establece la comparación, 1994, había sido especialmente dinámico, ya que durante el mismo se registró un aumento de la actividad exportadora del 42,6%. Además, a finales del pasado año se recibieron pedidos significativos que se reflejarán en el primer trimestre de 1996. En total, las exportaciones de 1995 fueron de 5.861 millones de pesetas, si se incluyen los 744 millones exportados a Portugal, una cifra esta última superior en un 29,6% a la del año anterior.

CONTRATOS RECIBIDOS Y CARTERA PENDIENTE DE EJECUTAR

La contratación consolidada en Nuevas Instalaciones, Sustituciones y Modernizaciones ascendió al cierre del pasado ejercicio a 23.110 millones de pesetas, lo que supuso un incremento respecto a 1994 del 7,2%, porcentaje similar al alcanzado ese año.

La tendencia creciente del mercado de viviendas, iniciada ya en el segundo semestre de 1994, se mantuvo durante 1995. El mayor número de unidades



contratadas en este segmento permitirá no sólo aumentar la cifra de ventas facturadas por Nuevas Instalaciones, sino también la correspondiente a Mantenimiento. En lo referente a las unidades de alto nivel, las destinadas a los centros comerciales han visto crecer su contratación, pero a un ritmo más moderado. Los segmentos de oficinas y de hospitales, por su parte, siguen estabilizados, mientras en hoteles la actividad de nuevas instalaciones es muy débil, aunque crecen los trabajos de sustitución y modernización.

La cartera de contratos pendiente de ejecutar y de facturar ascendía al cierre del ejercicio 1995 a 12.320 millones de pesetas. Esta cifra es sólo un 4% menor que la registrada al cierre del anterior ejercicio, un pequeño porcentaje si se tiene en cuenta el importante incremento de la obra ejecutada y facturada durante 1995 (el 15,1%). En cualquier caso, este volumen de contratos pendientes de ejecutar garantiza un importante nivel de obra a facturar en 1996.

CARTERA DE UNIDADES CON CONTRATO DE MANTENIMIENTO

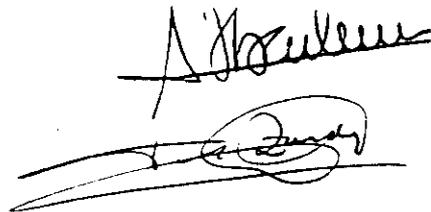
Otros dato importante para estimar la facturación de 1996 es el relativo al número de unidades con contrato de mantenimiento con que finalizó el pasado ejercicio. Fueron 141.747, una cantidad a la que podrían añadirse las 4.300 unidades procedentes de una empresa adquirida el pasado año y que no han sido consolidadas por razones formales. En total, pues, son 146.047 unidades, lo que representa un aumento del 8% con relación a 1994 y del 52% respecto a 1990.

Datos Consolidados (en millones de pesetas)	1995	1994	1993 (*)	1992	1991	(%) 95/94	(%) 94/93	(%) 93/92	(%) 92/91	(%) 91/90
VENTAS										
- Nuevas Instalaciones, Sustituciones y Modernizaciones (Obra ejecutada)	23.635	20.540	21.887	20.548	16.954	15.1	(6.2)	6.5	21.2	25.9
- Mantenimiento y Reparaciones	27.210	24.709	22.414	18.752	16.220	10.1	10.2	19.5	15.6	13.1
- Exportación total	5.861	5.727	4.016	3.660	3.197	2.3	42.6	9.7	14.5	(1.0)
- Exportación a Portugal (**)	(744)	(574)	(199)			29.6	188.4			
TOTAL VENTAS	55.962	50.402	48.118	42.960	36.371	11.0	4.7	12.0	18.1	17.2
CONTRATOS RECIBIDOS (***)	23.110	21.551	20.046	18.010	18.654	7.2	7.5	11.3	(3.5)	(0.4)
CARTERA DE CONTRATOS PENDIENTES DE EJECUTAR AL 30 de NOVIEMBRE (***)	12.320	12.836	11.791	11.202	13.740	(4.0)	8.9	5.3	(18.5)	14.1
UNIDADES CON CONTRATO DE MANTENIMIENTO	141.747	135.318	127.843	106.037	100.837	4.8	5.8	20.6	5.2	5.1

(*) Incluye por primera vez, la consolidación de la actividad de nuestra filial OTIS ELEVADORES, S.A. (PORTUGAL)

(**) En los datos consolidados se elimina la exportación a Portugal para evitar su duplicidad, ya que sus ventas están incluidas en las cifras consolidadas

(***) En Nuevas Instalaciones, Sustituciones y Modernizaciones.

Handwritten signature and a circular stamp or seal.

INFORMACION TECNICO-COMERCIAL

SERVICIO 2000

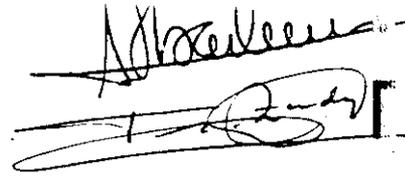
Tras varios años de estudios y de esfuerzo por conocer en detalle las necesidades actuales del mercado, a finales del pasado año Otis presentaba en toda Europa un nuevo concepto de mantenimiento denominado **Servicio 2000**.

El eje fundamental de referencia de **Servicio 2000** se basa en el hecho de que el mantenimiento se da al producto y el servicio al cliente. Si bien Zardoya Otis había puesto históricamente al cliente en primer lugar de su actividad, a través de **Servicio 2000** pretende potenciar todavía más este aspecto, de modo que todas las personas que utilicen nuestros ascensores se encuentren plenamente satisfechas con el modo de hacer de nuestra compañía.

En definitiva, **Servicio 2000** es una cuestión de estilo que conlleva la implantación de garantías de disponibilidad y seguridad de los equipos elevadores a través de un servicio más completo, más cercano, más personalizado, más comprometido y responsable y mejor dotado tecnológicamente.

Con esta filosofía, las principales innovaciones de **Servicio 2000** consisten, por una parte, en la adopción de compromisos tangibles acerca de la fiabilidad del servicio y; por otra, en la medición del grado de cumplimiento de dichos compromisos, con la posible aplicación de penalizaciones en caso de no lograr los resultados fijados. Entre esos criterios tangibles y medibles figuran el tiempo mínimo de disponibilidad de los equipos, el tiempo máximo de respuesta a los avisos de avería y el tiempo máximo de respuesta en caso de encerramiento de personas en la cabina del ascensor, parámetros todos ellos recogidos en el nuevo tipo de contrato denominado **OS**.

Otros aspectos relevantes de **Servicio 2000** son la incorporación de tecnologías y procesos avanzados para la realización del mantenimiento preventivo, como el sistema de seguridad a distancia **REM**; el perfeccionamiento de todo el personal del área de servicio y la potenciación y personalización de los canales de comunicación con el cliente.

Handwritten signature and a rectangular stamp with illegible text inside.

Entre estos avances sobresale el sistema **REM**, base del concepto de mantenimiento preventivo que inspira a **Servicio 2000**. Son dos las aplicaciones prácticas del **REM**: por un lado, supervisa de forma continua y automática el estado operativo de cada ascensor y alerta con anticipación a la Central de Servicio 24 HORAS de Zardoya Otis sobre posibles anomalías, permitiendo actuar a los técnicos de mantenimiento antes de que llegue a producirse la incidencia; por otro, posibilita la comunicación oral directa de un pasajero eventualmente encerrado en la cabina con dicha Central, y ello simplemente pulsando un botón. De esta forma, la localización del ascensor es inmediata y la persona afectada tranquilizada e informada directamente sobre los medios puestos para su rescate.

MODERNIZACION 2000

En paralelo al lanzamiento de **Servicio 2000**, en 1995 se introdujo otro novedoso concepto que ha venido a afianzar la apuesta de Otis por la prestación de un servicio integral a sus clientes. Se trata de **Modernización 2000**, concebido como una nueva respuesta a la necesidad de actualizar los equipos elevadores que no se ajusten a las nuevas normas sobre seguridad o aquellos otros en los que se decida efectuar determinadas modificaciones en sus prestaciones por muy diversas causas.

Siguiendo el precedente de la gama de ascensores **Otis 2000** --diseñada y fabricada para el conjunto del mercado europeo con una concepción modular--, **Modernización 2000** contempla soluciones modulares que pueden ser aplicadas en cualquier país. Ello permite, a su vez, fabricar en grandes series los materiales necesarios para los trabajos de modernización y, por tanto, reducir su coste y su precio final. El precio se ve igualmente reducido por la menor exigencia de obra auxiliar y de tiempo de instalación que conlleva **Modernización 2000**.

Dado que todos los elementos y funciones de los equipos elevadores (controles, máquinas, paracaídas, otros dispositivos de seguridad, decoraciones y acabados y sistemas de puertas) encuentran una solución modular, la modernización puede realizarse por fases, lo que supone planificar los trabajos de reforma de un ascensor en un período de tiempo más amplio. Esto comporta otra indudable ventaja: una programación económica a largo plazo de la



rehabilitación que evita la concentración en el tiempo del esfuerzo inversor del propietario.

La presentación en España de **Modernización 2000** ha merecido el interés y una muy positiva valoración por parte de los principales medios de comunicación, quienes han calificado a esta iniciativa como un Plan Renove de ascensores.

NUEVO ANDEN MOVIL 606 NCT

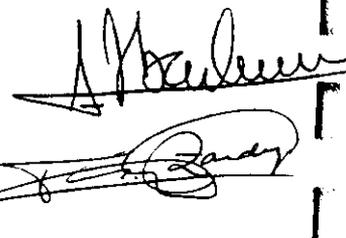
Otis ha lanzado el nuevo andén móvil Travolator 606 NCT, cuya fabricación corre a cargo de la planta localizada en Stadhagen (Alemania), la mayor del mundo en escaleras y andenes móviles.

El andén móvil Travolator 606 NCT añade a su estética, dentro de la misma línea de la escalera móvil 506 NCE, los más elevados niveles de seguridad hasta ahora existentes en el mercado en este tipo de equipos.

Así, la caja de entrada del pasamanos está diseñada para impedir que ningún objeto pueda penetrar en su zona crítica, lo que la convierte en la más segura del mercado. La pendiente progresiva de sus peines de acceso facilita la suave incorporación de los carros de compra, al igual que su salida.

Las características de la balaustrada, de 1.000 milímetros de altura en las zonas de embarque y 10 milímetros de espesor del cristal de elevada rigidez, responde a las recomendaciones europeas en materia reglamentaria.

El buen número de variantes decorativas y opciones informativas del nuevo andén móvil Travolator 606 NCT, disponible ya en el mercado español, le convierten en el más avanzado del mercado en tecnología y esbeltez.



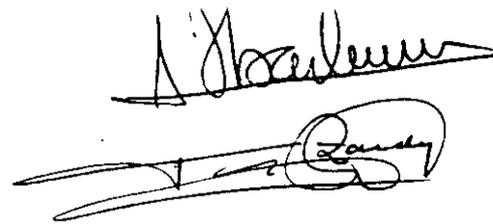
FABRICACION

El ejercicio 1995 se ha caracterizado por un fuerte incremento de la demanda de producto a nuestras fábricas, que han aumentado su facturación en un 18,3%, hasta alcanzar, en los casos de Madrid y de San Sebastián, sus máximos históricos de producción. Esta favorable evolución se ha basado, principalmente, en el auge de nuestra actividad exportadora. Así, nuestras ventas a Estados Unidos han aumentado un 60%, y nuevos destinos, como Rusia, Ucrania y China, se han sumado a la larga lista de países que ya reciben componentes y ascensores producidos por Zardoya Otis.

Dos pruebas ilustrativas de la competitividad y calidad de nuestros productos son el acuerdo al que hemos llegado con Otis para concentrar en San Sebastián la producción de una gama de componentes de seguridad y el hecho de que, por octavo año consecutivo, un fábrica española (en esta ocasión, la de San Sebastián) haya recibido el premio anual de Fabricación que concede Otis Europa.

Para ser capaces de absorber esta creciente demanda, se han tomado decisiones tendentes a aumentar la especialización de nuestras tres fábricas. Así, San Sebastián ha dejado de procesar componentes de chapa y ha transferido su producción a las plantas de Madrid y Munguía (Vizcaya). Paralelamente, hemos concentrado en Munguía la fabricación de los ascensores hidráulicos que antes dependían de Madrid, de forma que esta última fábrica ha quedado especializada en ascensores modelo eléctricos. Las mejoras de productividad derivadas de la especialización y el mayor volumen nos han permitido reducir muy fuertemente los costos de valor añadido, compensando el crecimiento del costo de los materiales y la inflación anual.

Los principales cambios en el perfil de los ascensores producidos con respecto a años anteriores son, por un lado, la práctica desaparición de los ascensores de una velocidad en favor de los de dos velocidades y, por otro, la sustitución de las puertas semiautomáticas y de bisagra por las puertas de apertura automática. Ambos cambios conducen a un producto de mejores prestaciones que, además, contribuyen a la desaparición de barreras arquitectónicas en los edificios.



INVESTIGACION Y DESARROLLO

Durante 1995, la actividad de I+D en Zardoya Otis, siempre en estrecha colaboración con los restantes centros de ingeniería de Otis, ha sido muy intensa.

Entre los proyectos más importantes del pasado año cabe citar el desarrollo de un nuevo modelo de máquina, ya en fase de fabricación en la planta de San Sebastián, aplicable a ascensores de 4, 6 y 8 personas y que, con relación al modelo al que sustituye, aporta una mayor calidad y mejores prestaciones, además de reducir sustancialmente su coste.

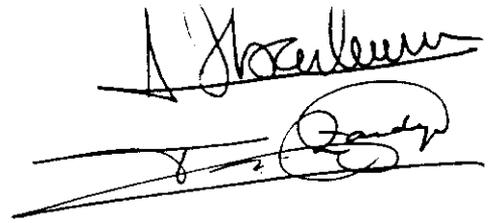
Se han desarrollado también los motores para máquinas de frecuencia variable y con velocidades de hasta 1,6 metros por segundo, lo que abre una opción de coste medio en el mercado de medias y altas prestaciones.

Gracias al esfuerzo desplegado en los últimos años, nuestra compañía se ha convertido, dentro de Otis, en el Centro de Excelencia a nivel mundial de limitadores de velocidad. Ello significa que nuestro Centro de Ingeniería será el único responsable del diseño de este componente y que la fábrica de San Sebastián lo producirá con carácter exclusivo.

Concretamente, se ha iniciado ya el diseño de toda la gama de producto de forma modular, que constará de tres modelos diferentes. Se encuentra ya en producción el limitador denominado Apolo, para velocidades de hasta 2,5 metros por segundo. Actualmente, está en proceso de homologación el segundo, llamado Sansón, para velocidades de hasta 4 metros por segundo, mientras el tercero (limitador Titán, que se aplicará en ascensores con velocidades superiores a los 4 metros por segundo) aún se está desarrollando.

En lo relativo a la gama de ascensores **Otis 2000**, se ha continuado la política de ampliación y mejora de la misma mediante la incorporación de nuevas opciones.

Finalmente, se ha trabajado ampliamente para prestar soporte al nuevo concepto **Modernización 2000**. Destaca, en este sentido, la creación de dos importantes soluciones modulares para los trabajos de modernización que ya



CALIDAD TOTAL DE SERVICIO AL CLIENTE

A lo largo de los últimos años, nuestra aspiración de ir alcanzando la Exce-lencia Empresarial a través de la Calidad Total ha hecho evolucionar nuestra filosofía de empresa. En efecto, hemos pasado de un concepto predominante-mente industrial, en el que lo más importante era la calidad y fiabilidad de nuestros productos, a considerar como prioritaria la prestación de un servicio integral al cliente capaz de generar la plena satisfacción de las personas.

Hoy, todas las vertientes de nuestra actividad (desde el estudio de los equipos más convenientes, su suministro y montaje, así como el mantenimiento y, en su caso, modernización de los mismos) son concebidas como los vehículos para ofrecer todos los servicios que una sociedad desarrollada como la nues-tra espera recibir de la empresa líder del sector.

Con esta idea se desarrolló la nueva gama de ascensores **OTIS 2000**, cuya comercialización comenzó en 1994. Esta gama se basa en la ingeniería modu-lar, que permite fabricar en grandes series diferentes partes del ascensor, con las cuales se pueden suministrar ascensores adaptados a los gustos y exigen-cias técnicas de cualquier país y para prácticamente todo tipo de edificacio-nes. Es, en definitiva, un producto capaz de satisfacer las necesidades especí-ficas de las personas que lo van a utilizar.

Con esta misma filosofía de servicio integral y a la vez sumamente personali-zado, en 1995 se lanzaron los programas **Servicio 2000** y **Moderniza-ción 2000**, que se describen en otros apartados de este Informe de Gestión y que también tienen en común su capacidad de adaptación a las expectativas de quienes los contraten.

En el cuadro adjunto se exponen con gran satisfacción los galardones que nuestra empresa ha obtenido como reconocimiento a los esfuerzos realizados para conseguir que la Calidad Total sea una herramienta fundamental en la consolidación de nuestro liderazgo en el mercado del transporte vertical y, lo que es más importante, en la prestación del mejor servicio posible a nuestra sociedad.

RESULTADOS DE LA EMPRESA EN CALIDAD TOTAL EN 1995



- UNA DE LAS TRES COMPAÑIAS NOMINADAS PARA GANAR LA 2ª EDICION DEL PREMIO NACIONAL DE CALIDAD PRINCIPE FELIPE.

AENOR



ER-0271/93-G

- RENOVACION POR OTROS 3 AÑOS DE LA CERTIFICACION TOTAL DE LA COMPAÑIA EN NORMA ISO 9001.



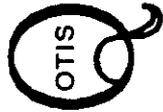
- PREMIO "CAMPEON DEL AÑO" A LA MEJOR COMPAÑIA DE LA REGION EUROPEA Y TRANSCONTINENTAL (ETO) POR SU GESTION GLOBAL.



- MEJOR COMPAÑIA ETO EN LA IMPLANTACION DEL PROCESO DE CALIDAD TOTAL.
- MEJOR FACTORIA DE ETO A LA FABRICA DE SAN SEBASTIAN.



- PRIMERA COMPAÑIA ETO Y SEGUNDA MUNDIAL EN EVALUACION DE LA CALIDAD TOTAL Y EXCELENCIA EMPRESARIAL.

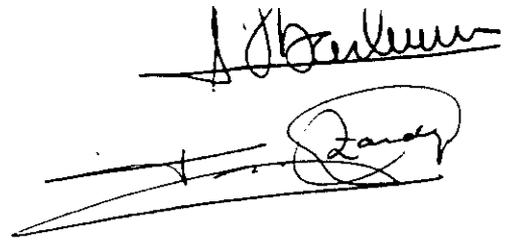


- MEJOR COMPAÑIA ETO EN EFICAZ Y RAPIDA RESOLUCION DE PROBLEMAS.



- TOTAL IMPLANTACION DEL PROGRAMA DE BENCHMARKING -COMPARACIONES CON EL MEJOR- INTERNO "LAS DIRECCIONES DE ZONA HACIA LA EXCELENCIA", CON PARTICIPACION Y RESULTADOS EXCELENDES LAS EXPECTATIVAS

[Handwritten signature]



RECURSOS HUMANOS

SEGURIDAD

Durante 1995, ZARDOYA OTIS, S.A., ha desarrollado una ambiciosa política en el área de Seguridad, Salud Laboral y Medio Ambiente. Gracias al establecimiento de los parámetros de liderazgo, organización, planificación, responsabilidad, evaluación, prevención y control, formación, comunicaciones, reglas, auto inspecciones e investigación de posibles accidentes, la Compañía está siendo capaz de obtener una mejor prevención laboral y, por tanto, disminuir los riesgos de accidentes.

La mejor prueba de que en 1995 se dieron nuevos y decididos pasos en favor de la seguridad es el fuerte descenso registrado en el número de accidentes: un 34,26%.

Aunque en accidentes de trabajo la única cifra satisfactoria es cero, esta importante reducción supone un claro motivo de optimismo.

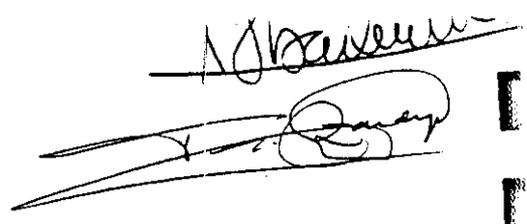
FORMACION Y SERVICIO 2000

Dentro del Plan Estratégico de Formación, en septiembre de 1995 se incorporó un ambicioso proyecto encaminado a sensibilizar a todos los empleados de ZARDOYA OTIS, S.A., acerca de los principios y la filosofía que inspiran a **Servicio 2000** y **Modernización 2000**, lo que está suponiendo un auténtico cambio de cultura empresarial.

El proyecto se extenderá hasta junio de 1996. A su finalización, habrán asistido a estos seminarios, impartidos por 53 formadores internos, un total de 3.209 personas y se habrán dedicado 38.508 horas.

PLAN ESTRATEGICO DE FORMACION Y DESARROLLO

Además de los seminarios centrados en **Servicio 2000** y **Modernización 2000**, el Plan Estratégico de Formación ha incluido durante el pasado año Planes de Desarrollo Directivo, Planes de Carreras, Ayudas de Estudios



Universitarios e Instrucción Programada, poniendo especial énfasis en la formación técnica orientada al desarrollo de habilidades y al reciclaje de los técnicos en áreas como la electrónica, la mecánica, la eléctrica, las modernizaciones o los nuevos productos, entre otras.

El Plan engloba 16 áreas específicas, entre las que destacan las relativas a Seguridad y Salud Laboral, análisis de la nueva Ley de Prevención de Riesgos Laborales, Formación Técnica Electrónica, Informática, Comunicaciones y Calidad.

En total, han participado 3.020 personas y se han empleado 79.419 horas, lo que representa una inversión de 513 millones de pesetas. Es un esfuerzo de gran alcance estratégico, ya que sirve para potenciar el desarrollo personal y profesional de nuestra organización.

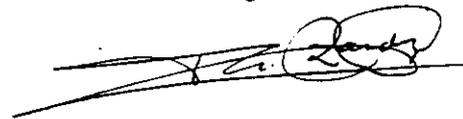
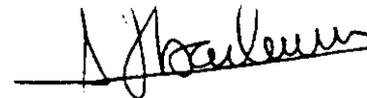
Con el fin de que las nuevas promociones de estudiantes universitarios y de Formación Profesional puedan desarrollar sus primeras prácticas, la Compañía ha realizado contratos de cooperación con distintas Universidades.

En el área de Comunicaciones, se han seguido distribuyendo varias publicaciones de carácter interno y han funcionado con normalidad los restantes canales de información, como los programas **Diálogo** y **Sugerencias**.

X CONVENIO COLECTIVO

El pasado año fue el segundo de vigencia del actual Convenio Colectivo, firmado para 1994, 1995 y 1996. Dentro del mismo resaltan diversos beneficios sociales, entre ellos:

- * Complementos económicos a las prestaciones de la Seguridad Social por incapacidad laboral.
- * Seguros de vida, accidentes e invalidez.
- * Economatos y préstamos para vivienda.



* Ayuda familiar para trabajadores con hijos que tengan dificultades físicas o psíquicas, así como ayuda económica a los trabajadores que tengan hijos en edad escolar o en guarderías.

PERSONAS EN PLANTILLA

Al finalizar el ejercicio 1995, la plantilla del GRUPO ZARDOYA OTIS estaba compuesta por 4.371 personas, frente a las 4.292 de 1994. A la misma fecha, la plantilla de ZARDOYA OTIS, S.A., ascendía a 3.456 personas, ligeramente superior, pues, a la registrada un año antes, que era de 3.430 personas.



DIVIDENDOS

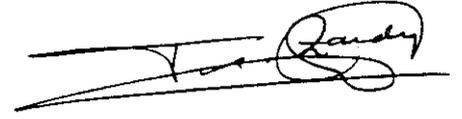
En el siguiente cuadro se indican los dividendos distribuidos a lo largo de 1995:

Fecha	Bruto por acción (pts)	Neto por acción (pts)	Con cargo al Ejercicio	Acciones con derecho a Dividendo	Dividendo Bruto total
1 Enero 95 (*)	165	123.75	3ª cta.1994	7.982.135	1.317 M.pts
1 Enero 95 (*)	165	123.75	4ª cta.1994	7.982.135	1.317 M.pts
24 Marzo 95	165	123.75	1ª cta.1995	7.982.135	1.317 M.pts
24 Junio 95	165	123.75	2ª cta.1995	7.982.135	1.317 M.pts
24 Sept. 95	165	123.75	3ª cta.1995	8.780.348	1.449 M.pts
24 Enero 96 (**)	165	123.75	4ª cta.1995	8.780.348	1.449 M.pts

* El pago del tercer dividendo trimestral a cuenta de los beneficios del ejercicio 1994, previsto inicialmente en la fecha tradicional del 10 de diciembre de 1994, se realizó, conjuntamente con el cuarto, el 1 de enero de 1995 para acogerse al nuevo tratamiento fiscal, sensiblemente más favorable, que a partir de esa fecha empezó a regir para las personas físicas residentes en España.

** Dado que en 1995 se habían distribuido cinco dividendos, el Consejo de Administración acordó aplazar, con carácter excepcional, el pago del cuarto dividendo trimestral con cargo a los resultados del ejercicio 1995, previsto inicialmente para el 24 de diciembre de 1995, y fijar la fecha de abono para el 24 de enero de 1996.

En 1996, si los beneficios lo permiten, se abonarán cuatro dividendos con cargo a los resultados del ejercicio. El primero ya se hizo efectivo el pasado 24 de marzo, el segundo se abonará el 24 de junio, el tercero el 24 de septiembre y el cuarto el 24 de diciembre. De esta forma, los cuatro dividendos trimestrales correspondientes al ejercicio 1996 serán abonados dentro del año natural.



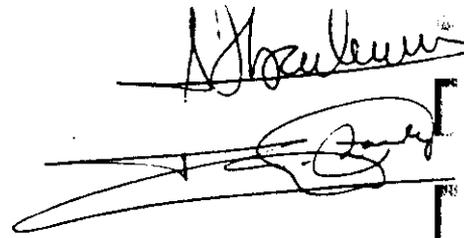
AMPLIACION DE CAPITAL

AMPLIACION REALIZADA EN JUNIO DE 1995

A propuesta del Consejo de Administración, la Junta General de Accionistas celebrada el 31 de mayo de 1995 acordó llevar a cabo una ampliación de capital por un importe de 798.213.000 pesetas, en la proporción de una acción nueva por cada diez antiguas en circulación, mediante la emisión de acciones totalmente liberadas con cargo a la Reserva Voluntaria.

La suscripción quedó abierta el 26 de junio de 1995 y se cerró el 26 de julio de 1995. Las nuevas acciones tienen, desde el 27 de julio de 1995, idénticos derechos y obligaciones que las anteriormente en circulación y participan en todos los dividendos que se han venido repartiendo desde esa fecha.

Las nuevas acciones fueron admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y de Bilbao con efectos a partir del 2 de octubre de 1995.



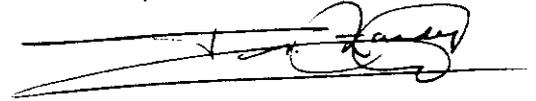
MERCADO DE VALORES

Al 31 de diciembre de 1995, el índice de la Bolsa de Madrid cerró con un incremento del 12,3% respecto al año anterior. En la misma fecha, la cotización de nuestras acciones era de 13.250 pesetas, lo que supone una capitalización bursátil de 116.340 millones de pesetas, un 6,46% más que al cierre de 1994.

Para hacer un correcto análisis comparativo de estos porcentajes hay que tener en cuenta que en 1994 el índice de la Bolsa de Madrid bajó un 11,7%, mientras nuestra capitalización bursátil aumentaba el 10,7%.

Como puede observarse en el cuadro adjunto, si se considera la evolución entre el 31 de diciembre de 1985, fecha en la que se tomó la base 100 para ambos índices, y el 31 de diciembre último, se comprueba que el índice que mide la variación de la capitalización bursátil de las acciones de Zardoya Otis se había situado en el 919,5%, cuando el correspondiente a la Bolsa de Madrid lo hacía en el 320,1%. Además, esta diferencia se ha ido acrecentando en los últimos años, incluido 1995. En efecto, si la variación positiva de nuestro índice con respecto al de la Bolsa de Madrid se situaba al 31 de diciembre de 1994 en 578,7%, un año más tarde era del 599,4, lo que representa un incremento del 3,6% en el diferencial.

La frecuencia de cotización aumentó el pasado año hasta el 99,6%, aunque el volumen contratado se redujo el 14%, al pasar de los 20.909 millones de pesetas de 1994 a los 17.985 millones de 1995. Este es un dato negativo para nuestras acciones, ya que es la causa de que no estén integradas en IBEX-35, índice al cual tendríamos derecho por nuestro volumen de capitalización bursátil y por nuestra frecuencia de contratación.



EVOLUCION PREVISIBLE

Dadas las actuales circunstancias económicas y políticas, consideramos que 1996 puede ser un año de transición.

No obstante, esperamos un cierto crecimiento en nuestras ventas totales, aunque posiblemente en un porcentaje menor al alcanzado en 1995, que fue del 11%.

En cuanto a los resultados, cabe prever un crecimiento similar al de los últimos años, lo que nos permitirá mantener la misma política de retribución a los Accionistas.

Es intención del Consejo proponer una nueva ampliación de capital en la Junta General de Accionistas del 31 de mayo de 1996, en la proporción de una acción nueva por cada diez antiguas en circulación, totalmente liberadas.

Las acciones procedentes de esta ampliación, que esperamos poder desarrollar entre los meses de junio y julio próximos, tendrán derecho a los dividendos que, con cargo al ejercicio 1996, está previsto abonar en los meses de septiembre y diciembre de 1996.

Price Waterhouse



Informe de Auditoría de las Cuentas Anuales

A los Accionistas de
Zardoya Otis, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y las cuentas anuales consolidadas de Zardoya Otis, S.A. y sus filiales que comprenden los balances de situación al 30 de noviembre de 1995 y 1994, las cuentas de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes a los ejercicios anuales terminados en dichas fechas, 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.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Zardoya Otis, S.A. y de su grupo consolidado al 30 de noviembre de 1995 y 1994 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante los ejercicios anuales terminados en dichas fechas y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados aplicados uniformemente.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 1995, contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad y del grupo consolidado, 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 las de las cuentas anuales del ejercicio 1995. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en éste mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

Price Waterhouse Auditores, S.A.

Sergio Lwoff Lansky
Socio-Auditor de Cuentas

1 de marzo de 1996

INFORME DE AUDITORIA

Balances de situación de Zardoya Otis, S.A. al 30 de noviembre de 1995 y 1994

(Antes de la aplicación del resultado obtenido en el ejercicio)
(En miles de pesetas - Pmls)

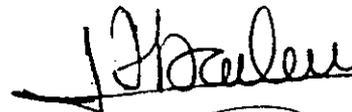
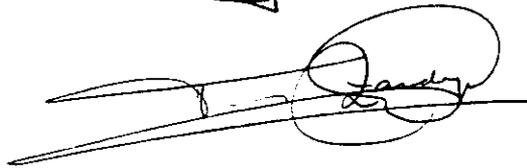
	1995	1994
Activo		
Inmovilizado		
Inmovilizado inmaterial (Nota 5)	183 450	286 966
Gastos de investigación y desarrollo	295 778	275 657
Concesiones y patentes	312 264	689 590
Fondo de comercio		431 479
Derechos sobre bienes en arrendamiento financiero	3 501	129 751
Amortización	(428 093)	(1 239 511)
Inmovilizado material (Nota 6)	2 144 485	2 194 686
Terrenos y construcciones	1 137 381	1 113 542
Instalaciones técnicas y maquinaria	2 704 897	2 490 774
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	1 293 540	1 161 696
Inmovilizado en curso	32 390	13 498
Otro inmovilizado	2 123 521	1 836 005
Amortización	(5 147 244)	(4 420 829)
Inmovilizado financiero (Nota 7)	7 509 270	6 305 163
Participaciones en empresas del grupo	5 289 489	3 782 430
Participaciones en empresas asociadas	1 129 490	1 129 490
Otras participaciones	6 227	6 227
Créditos con empresas vinculadas	3 000 000	3 000 000
Depósitos y fianzas a largo plazo	24 312	20 073
Provisiones	(1 940 248)	(1 633 057)
Total inmovilizado	<u>9 837 205</u>	<u>8 786 815</u>
Gastos a distribuir en varios ejercicios	<u>423</u>	<u>10 884</u>
Activo circulante		
Existencias	7 099 114	6 092 613
Materias primas	1 211 263	1 687 614
Productos en curso	391 130	325 749
Coste en proceso (Nota 8)	5 496 721	4 079 250
Deudores	14 143 563	13 092 223
Clientes (Nota 9)	13 313 487	12 446 384
Empresas del grupo, deudores	457 945	413 234
Deudores varios (Nota 10)	1 073 620	1 018 457
Personal	97 951	92 707
Administraciones Públicas (Nota 11)	1 162 384	1 086 124
Provisiones	(1 961 824)	(1 964 683)
Inversiones financieras temporales	8 659 660	9 431 906
Créditos a empresas del grupo	99 000	91 000
Cartera de valores a corto plazo (Nota 12)	8 478 372	9 285 767
Otros créditos con empresas vinculadas	40 866	20 000
Depósitos y fianzas a corto plazo	41 422	35 139
Tesorería	96 123	132 768
Ajustes por periodificación de activo	<u>88 293</u>	<u>81 758</u>
Total activo circulante	<u>30 086 753</u>	<u>28 831 268</u>
Total activo	<u><u>39 924 381</u></u>	<u><u>37 628 967</u></u>

A. Morales
Zandy

Balances de situación de Zardoya Otis, S.A. al 30 de noviembre de 1995 y 1994

(Antes de la aplicación del resultado obtenido en el ejercicio)
(En miles de pesetas - PMIs)

	1995	1994
Pasivo		
Fondos propios	15 141 835	12 726 109
Capital (Nota 13)	8 780 348	7 982 135
Reserva legal (Nota 13)	1 756 070	1 596 427
Reserva voluntaria (Nota 13)	1 603 550	1 496 763
Reserva para contingencias (Nota 13)	510 000	510 000
Provisión libertad de amortización Real Decreto Ley 2/1985 (Nota 13)	24 807	74 612
Remanente (Nota 13)	1 529	1 987
Resultados del ejercicio	6 548 393	6 092 930
Dividendos a cuenta (Nota 3.b)	(4 082 862)	(5 026 745)
Provisiones para riesgos y gastos	2 447 648	1 657 634
Compromisos sociales (Nota 15)	2 447 648	1 657 634
Acreedores a largo plazo	26 604	30 017
Deudas con entidades de crédito	25 357	27 410
Otros acreedores a largo plazo	1 247	2 607
Acreedores a corto plazo		
Deudas con entidades de crédito (Nota 16)	71 622	48 612
Préstamos	62 080	38 809
Intereses	9 542	9 803
Deudas con empresas del grupo	130 136	139 612
Acreedores comerciales	11 838 024	10 927 952
Proveedores (Nota 17)	4 336 469	3 174 008
Efectos a pagar	31 609	789 625
Facturación anticipada (Nota 8)	7 469 946	6 964 319
Otras deudas no comerciales	7 151 495	9 367 753
Administraciones Públicas (Nota 11)	4 792 756	4 855 592
Otras deudas		2 175 718
Remuneraciones pendientes de pago	2 358 739	2 336 443
Provisiones para operaciones de tráfico (Nota 18)	1 793 357	1 555 725
Ajustes por periodificación de pasivo (Nota 19)	1 323 660	1 175 553
Total acreedores a corto plazo	22 308 294	23 215 207
Total pasivo	39 924 381	37 626 967

Cuentas de pérdidas y ganancias de Zardoya Otis, S.A. para los ejercicios terminados al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMIs)

	1995	1994
Ingresos		
Ventas (Nota 22)	46 020 651	42 350 358
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	295 778	275 657
Ingresos accesorios y otros de gestión	<u>394</u>	<u>378</u>
Gastos		
Aprovisionamientos	(14 102 356)	(11 618 278)
Consumo de Mercaderías	(13 691 387)	(12 060 595)
Consumo de materias primas	<u>(410 969)</u>	<u>442 317</u>
Gastos de personal	(17 247 617)	(16 674 799)
Sueldos y salarios	(12 188 659)	(12 061 669)
Cargas sociales	(3 929 701)	(3 792 778)
Compromisos sociales (Nota 15)	<u>(1 129 257)</u>	<u>(820 352)</u>
Amortización del inmovilizado	(1 185 097)	(1 251 665)
Material (Nota 6)	(663 847)	(610 397)
Inmaterial (Nota 5)	<u>(521 250)</u>	<u>(641 168)</u>
Variación de la provisión para morosos	3 309	(446 821)
Variación de la provisión para riesgos	<u>(243 000)</u>	<u>(266 400)</u>
Otros gastos de explotación	(4 027 248)	(3 684 437)
Servicios exteriores	(3 962 942)	(3 602 727)
Tributos	<u>(64 306)</u>	<u>(81 710)</u>
Resultados de explotación	<u>9 514 714</u>	<u>8 684 093</u>
Ingresos de participación en capital (Nota 7)	144 458	140 197
En empresas del grupo	127 516	140 197
En empresas asociadas	<u>16 942</u>	<u></u>
Ingresos de otros valores negociables	824 776	676 949
Otros intereses financieros	451 418	430 742
Diferencias positivas de cambio	37 908	28 208
Gastos financieros	(205 968)	(191 646)
Diferencias negativas de cambio	<u>(44 488)</u>	<u>(24 815)</u>
Resultados financieros	<u>1 208 104</u>	<u>1 059 635</u>
Resultado de las actividades ordinarias	<u>10 722 818</u>	<u>9 743 728</u>
Beneficio (pérdida) en la venta de Inmovilizado material	427	3 013
Variación de las provisiones	(307 191)	(236 652)
Cartera de valores de control	<u>(307 191)</u>	<u>(236 652)</u>
Resultados extraordinarios	<u>(306 764)</u>	<u>(233 539)</u>
Resultados antes de impuestos	10 416 054	9 510 189
Impuesto sobre sociedades (Nota 20)	<u>(3 917 466)</u>	<u>(3 473 490)</u>
Resultados después de impuestos	6 498 588	6 036 699
Reversión de la provisión por libertad de amortización (Nota 6)	49 805	56 231
Resultado neto distribuible	<u>6 548 393</u>	<u>6 092 930</u>

A. Y. Bouleau
[Signature]

Balances de situación consolidados de Zardoya Otis, S.A. al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(Antes de la aplicación del resultado obtenido en el ejercicio)
(En miles de pesetas - PMIs)

	1995	1994
Activo		
Inmovilizado		2 168 026
Inmovilizado inmaterial (Nota 5)	1 604 361	275 657
Gastos de investigación y desarrollo	295 778	1 297 946
Concesiones y patentes	920 886	2 611 831
Fondo de comercio	2 043 269	
Aplicaciones informáticas	5 424	
Derechos sobre bienes en arrendamiento financiero	18 760	145 010
Amortización	(1 679 756)	(2 162 418)
Inmovilizado material (Nota 6)	2 773 081	2 730 329
Terrenos y construcciones	1 214 293	1 194 841
Instalaciones técnicas y maquinaria	2 957 447	2 714 400
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	1 597 104	1 400 124
Inmovilizado en curso	32 390	21 647
Otro inmovilizado	2 978 027	2 508 293
Amortización	(6 006 180)	(5 108 976)
Inmovilizado financiero (Nota 7)	4 944 310	3 440 267
Participaciones en empresas del grupo	1 348 300	1 174 493
Participaciones en empresas asociadas	1 174 493	8 977
Otras participaciones	266 416	3 000 000
Créditos con empresas vinculadas	3 000 000	25 337
Depósitos y fianzas a largo plazo	32 220	(768 520)
Provisiones	(877 119)	
Total inmovilizado	9 321 752	8 338 642
Gastos a distribuir en varios ejercicios	451	11 292
Activo circulante		9 713 639
Existencias	11 146 941	2 226 407
Materias primas	1 937 871	493 097
Productos en curso	580 510	6 994 335
Coste en proceso (Nota 8)	8 628 560	
Deudores	17 746 412	16 536 528
Clientes (Nota 9)	17 661 107	1 130 402
Deudores varios (Nota 10)	1 126 372	97 726
Personal	114 076	1 373 962
Administraciones Públicas (Nota 11)	1 690 825	(2 706 212)
Provisiones	(2 845 968)	
Inversiones financieras temporales	9 545 610	9 973 509
Cartera de valores a corto plazo (Nota 12)	9 229 752	9 741 046
Otros créditos	269 097	192 379
Depósitos y fianzas a corto plazo	46 761	40 084
Tesorería	173 571	200 175
Ajustes por periodificación de activo	104 071	95 591
Total activo circulante	38 716 605	36 415 520
Total activo	48 038 808	44 765 454

Balances de situación consolidados de Zardoya Otis, S.A. al 30 de noviembre de 1995 y 1994
 (Antes de la aplicación del resultado obtenido en el ejercicio)
 (En miles de pesetas - PMIs)

	1995	1994
Pasivo		
Fondos propios	15 840 592	13 153 825
Capital (Nota 13)	8 780 348	7 982 135
Reserva legal (Nota 13)	1 756 070	1 596 427
Reserva voluntaria (Nota 13)	1 603 550	1 496 763
Reserva para contingencias (Nota 13)	510 000	510 000
Provisión libertad de amortización Real Decreto Ley 2/1985 (Nota 13)	24 807	74 612
Reserva de sociedades consolidadas (Nota 13)	398 649	228 237
Diferencias de conversión de consolidación (Nota 13)	23 513	29 917
Remanente (Nota 13)	1 529	1 987
Resultados del ejercicio	6 824 988	6 262 492
Dividendos a cuenta (Nota 3.b)	(4 082 862)	(5 028 745)
Intereses de minoritarios (Nota 14)	304 289	272 035
Provisiones para riesgos y gastos	2 447 648	1 657 634
Compromisos sociales (Nota 15)	2 447 648	1 657 634
Acreeedores a largo plazo	48 383	56 995
Deudas con entidades de crédito	47 136	50 003
Efectos a pagar	1 247	6 992
Acreeedores a corto plazo		
Deudas con entidades de crédito (Nota 16)	182 544	202 939
Préstamos	97 789	117 853
Intereses	84 755	85 086
Acreeedores comerciales	16 704 190	14 860 763
Proveedores (Nota 17)	5 283 491	4 027 239
Efectos a pagar	73 187	830 415
Facturación anticipada (Nota B)	11 347 512	10 003 109
Otras deudas no comerciales	8 743 030	10 681 228
Administraciones Públicas (Nota 11)	5 819 614	5 696 545
Otras deudas	33 560	2 175 718
Remuneraciones pendientes de pago	2 889 856	2 808 965
Provisiones para operaciones de tráfico (Nota 18)	2 127 055	1 866 317
Ajustes por periodificación de pasivo (Nota 19)	1 641 077	2 013 718
Total acreedores a corto plazo	29 397 896	29 624 965
Total pasivo	48 038 808	44 765 454

J. H. Huelmo
Randy

Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de Zardoya Otis, S.A. para los ejercicios terminados al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMIs)

	1995	1994
Ingresos		
Ventas (Nota 22)	55 961 667	50 402 168
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	295 778	275 657
Ingresos accesorios y otros de gestión	30 016	24 017
Gastos		
Aprovisionamientos	(19 047 811)	(15 452 532)
Consumo de Mercaderías	(18 778 908)	(15 847 857)
Consumo de materias primas	(268 903)	395 325
Gastos de personal	(20 342 889)	(19 377 093)
Sueldos y salarios	(14 625 977)	(14 169 956)
Cargas sociales	(4 587 655)	(4 386 785)
Compromisos sociales (Nota 15)	(1 129 257)	(820 352)
Amortización del inmovilizado	(1 779 418)	(1 734 401)
Material (Nota 6)	(876 797)	(782 257)
Inmaterial (Nota 5)	(902 621)	(952 144)
Variación de la provisión para morosos	(195 787)	(631 285)
Variación de la provisión para riesgos	(243 000)	(266 400)
Otros gastos de explotación	(4 567 094)	(4 179 133)
Servicios exteriores	(4 480 302)	(4 057 138)
Tributos	(86 792)	(121 995)
Resultados de explotación	10 111 462	9 060 998
Ingresos de participación en capital (Nota 7)	17 447	
En empresas asociadas	17 447	
Ingresos de otros valores negociables	826 686	704 600
Otros intereses financieros	511 053	491 913
Diferencias positivas de cambio	38 992	28 334
Gastos financieros	(247 357)	(254 039)
Diferencias negativas de cambio	(78 998)	(33 017)
Resultados financieros	1 067 823	937 791
Resultado de las actividades ordinarias	11 179 285	9 998 789
Beneficio (pérdida) en la venta de inmovilizado material	7 258	31 888
Variación de las provisiones	(110 220)	(36 267)
Cartera de valores de control	(110 220)	(36 267)
Otros resultados extraordinarios	119 076	7 365
Resultados extraordinarios	16 114	2 986
Resultados antes de impuestos	11 195 399	10 001 775
Impuesto sobre sociedades (Nota 20)	(4 327 685)	(3 759 377)
Resultado asignable a minoritarios	(107 707)	(51 576)
Resultados después de impuestos y minoritarios	6 760 007	6 190 822
Reversión de la provisión por libertad de amortización (Nota 6)	64 981	71 670
Resultado neto distribuible	6 824 988	6 262 492

**Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado
al 30 de noviembre de 1995 y 1994**
(En miles de pesetas - PMIs)

1. Actividad

La actividad principal del grupo es la fabricación e instalación de aparatos elevadores, el mantenimiento de los mismos y la exportación de aparatos para su instalación en el extranjero. La composición de las ventas se desglosa en la Nota 22.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

Las cuentas anuales se obtienen de los registros contables de la compañía, y se han formulado siguiendo los principios de contabilidad generalmente aceptados en España recogidos en la legislación en vigor, y en particular los contenidos en el Plan General de Contabilidad de 27 de diciembre de 1990.

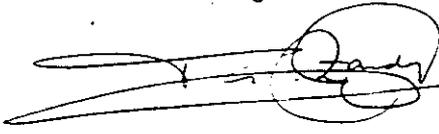
A efectos de una mejor presentación de las cuentas anuales, se han efectuado reclasificaciones en ciertos importes correspondientes al ejercicio 1994.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, los balances de situación, las cuentas de pérdidas y ganancias y esta memoria, están expresadas en miles de pesetas (PMIs).

3. Propuesta de aplicación de resultados

a) Se somete a la aprobación de la Junta General de Accionistas la siguiente aplicación de resultados:

Bases de reparto	Individual	Consolidado
Pérdidas y ganancias	6 548 393	6 824 988
Remanente	1 529	1 529
	<hr/>	<hr/>
	6 549 922	6 826 517
	<hr/>	<hr/>
Distribución		
A reserva legal	175 607	175 607
A reserva voluntaria	840 000	840 000
A reserva de sociedades consolidadas	-	276 595
A dividendos	5 531 619	5 531 619
A remanente	2 696	2 696
	<hr/>	<hr/>
	6 549 922	6 826 517
	<hr/>	<hr/>

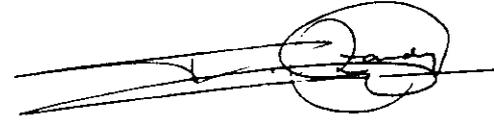
Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMLs)

b) Durante el ejercicio 1995 se han llevado a cabo las siguientes distribuciones de dividendos a cuenta de los resultados del ejercicio 1995 por parte de Zardoya Otis, S.A.:

	Importe
<u>1º Dividendo</u> 165 pesetas brutas por acción. Declarado el 9 de marzo de 1995 y puesto al pago el 24 de marzo de 1995. Acciones 7.982.135.	1 317 052
<u>2º Dividendo</u> 165 pesetas brutas por acción. Declarado el 10 de mayo de 1995 y puesto al pago el 24 de junio de 1995. Acciones 7.982.135.	1 317 052
<u>3º Dividendo</u> 165 pesetas brutas por acción. Declarado el 14 de septiembre de 1995 y puesto al pago el 24 de septiembre de 1995. Acciones 8.780.348.	1 448 758
Dividendo a cuenta total	4 082 862

Se incluye a continuación un cuadro demostrativo de la existencia de un beneficio suficiente en el período, que permitía la distribución de los dividendos a cuenta que se efectuaron en las fechas antes mencionadas, y el estado contable provisional justificativo de la existencia de liquidez suficiente para poder llevar a cabo la distribución de los dividendos a cuenta anteriores.

	Dividendo a cuenta		
	1 Febrero	2 Abril	3 Agosto
Beneficio bruto desde el 1 de diciembre de 1994	2 509 449	4 309 307	7 968 194
Estimación del impuesto sobre sociedades a pagar	(932 558)	(1 562 508)	(2 863 769)
Beneficios netos disponibles	1 576 891	2 746 799	5 104 425
Reservas legales a dotar sobre los beneficios netos	-	-	-
Cantidad distribuida anteriormente	-	1 317 052	2 634 104
Cantidad máxima de posible distribución	1 576 891	1 429 747	2 470 321
Cantidad que se propuso y distribuyó	1 317 052	1 317 052	1 448 758
Liquidez en Tesorería	135 654	119 894	66 220
Inversiones financieras temporales	8 310 000	9 199 984	8 580 007
Préstamos a corto	(288 734)	(426 426)	(207 245)
Liquidez neta	8 156 920	8 893 452	8 438 982



**Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado
al 30 de noviembre de 1995 y 1994**
(En miles de pesetas - PMIs)

La liquidez existente en la fecha de declaración de cada uno de los dividendos a cuenta es muy superior al importe bruto de los mismos, existiendo en cada una de las fechas estudios de liquidez que abarcan un período de doce meses posteriores al mismo y que muestran una situación de liquidez desahogada.

4. Principios y criterios contables mas significativos

a) Preparación y presentación de los estados financieros consolidados.

Las cuentas anuales consolidadas se han preparado por el método de integración global a partir de los registros contables de Zardoya Otis, S.A. y sus compañías filiales (aquellas en las que posee más del 50% del capital social), mediante la incorporación de todos los elementos del balance de situación y cuenta de pérdidas y ganancias que surgen de sus registros de contabilidad, eliminando los valores de inversión y determinando la plusvalía o minusvalía habida en el momento de la adquisición, habiéndose incluido aquellas reclasificaciones contables que se ha considerado conveniente introducir con el objeto de lograr una presentación más razonable. Los resultados y las reservas de filiales generadas entre el momento de la compra y el cierre de cada ejercicio, se llevan a las correspondientes cuentas de pérdidas y ganancias y reservas, reflejándose asimismo el interés minoritario pertinente. Las transacciones y saldos entre compañías se eliminan.

Los estados financieros de Otis Elevadores S.A (Portugal), al 30 de noviembre de 1995 han sido convertidos a pesetas en el proceso de consolidación aplicando el tipo de cambio de cierre (81,661 Ptas/100 Escudos en 1995 y 81.736 Ptas/100 Escudos en 1994) a las partidas de los respectivos balances y el tipo de cambio medio (83,325 Ptas/100 Escudos en 1995 y 80.625 en 1994) a las cuentas de resultados. Las diferencias producidas han sido abonadas en la cuenta de fondos propios "Diferencias de Conversión de consolidación".

Las diferencias entre el valor de adquisición de las participaciones y el valor teórico-contable de dichas participaciones a la fecha de las respectivas adquisiciones han sido registradas como "Fondo de Comercio de Consolidación", amortizándose dicho fondo de forma lineal tal como se menciona en la Nota 4c).

**Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado
al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMIs)**

Las compañías subsidiarias que se han consolidado y el porcentaje que en las mismas posee Zardoya Otis, S.A. se muestra a continuación:

	1995	1994
Ascensores Eguren, S.A.	100,00%	100,00%
Inmobiliaria ZIE, S.A.	100,00%	100,00%
Elevadores Canarios, S.A.	100,00%	100,00%
Ascensores Ingar, S.A.	95,24%	95,24%
Ascensores Angulo, S.A.	90,00%	90,00%
Elevadores del Maresme, S.A.	80,00%	80,00%
Ascensores Serra, S.A.	75,00%	75,00%
Mototracción Eléctrica Latierro, S.A.	51,00%	51,00%
Ascensores Frase, S.L.	80,00%	80,00%
Mantenimiento de Ascensores, S.L.	100,00%	75,00%
Otis Elevadores, S.A. (Portugal)	99,35%	99,35%
Sadet, S.A. de Fabricación y Montaje	100,00%	100,00%

Los criterios contables más significativos aplicados en la formulación de las cuentas anuales son los que se describen a continuación:

b) Gastos de ampliación de capital

Se consideran como gastos del ejercicio en que se produce la ampliación de capital.

c) Inmovilizado inmaterial

Los elementos incluidos en el inmovilizado inmaterial figuran valorados por su precio de adquisición o coste de producción.

En particular se aplican los siguientes criterios:

- Concesiones y patentes

Se recogen bajo este concepto los importes correspondientes al coste de subrogación de contratos de mantenimiento de aparatos elevadores. Su amortización se realiza de forma sistemática en un plazo de 5 años, excepto cuando se trata de importes no muy significativos, en cuyo caso se cargan directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.

**Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado
al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMIs)**

- Fondo de comercio

Unicamente se recoge contablemente cuando se genera en virtud de una adquisición onerosa. Su amortización se practica de modo sistemático en un plazo de 5 años, excepto el generado por la inversión estratégica permanente realizada en Otis Elevadores, S.A. (Portugal) que se amortiza en 10 años por ser éste el período estimado de recuperación de la inversión.

- Gastos de investigación y desarrollo

Se consideran gasto del ejercicio en que se realizan, activándose al cierre del ejercicio y amortizándose en el mismo momento en su totalidad, efectuándose su compensación y eliminación contable en el ejercicio siguiente.

d) Inmovilizado material

Los bienes comprendidos en el inmovilizado material se valoran al coste de adquisición, habiéndose incluido en el valor de los bienes el efecto de las actualizaciones de valor practicadas al amparo de las disposiciones legales aplicables.

Los costes de renovación, ampliación o mejora de los bienes del inmovilizado material son incorporados al activo como mayor valor del bien exclusivamente cuando suponen un aumento de su capacidad, productividad o alargamiento de su vida útil y siempre que es posible conocer o estimar el valor neto contable de los elementos que resultan dados de baja del inventario por haber sido sustituidos.

La amortización del inmovilizado material se calcula sistemáticamente por el método lineal en función de la vida útil de los respectivos bienes.

e) Inmovilizado financiero

Los valores mobiliarios de inversión, tanto permanente como temporal, de renta fija o variable, se encuentran valorados al precio de adquisición satisfecho en el momento de la suscripción o compra. En el caso de que en la transacción surja un cierto importe catalogado como Fondo de Comercio, el mismo se registra de acuerdo con lo comentado en la Nota 4.c).

**Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado
al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMIs)**

Para los valores admitidos a cotización oficial en un mercado de valores, cuando el menor de los valores correspondientes a la cotización media del último trimestre y el valor de mercado al final del ejercicio, resulta inferior al de su adquisición, se dotan las provisiones necesarias para reflejar la depreciación experimentada.

Asimismo, en el caso de valores no cotizados, estos se encuentran valorados al coste de adquisición minorado en su caso por las provisiones que se entiendan necesarias para reflejar las desvalorizaciones sufridas.

A efectos de presentación se consideran empresas del grupo aquellas en las que se posee más del 50% del capital social y empresas asociadas aquellas en las que se posee más del 20% del capital social si no están admitidas a cotización oficial o más del 3% si están admitidas.

f) **Créditos y deudas no comerciales**

Las cuentas de crédito se muestran por el importe dispuesto.

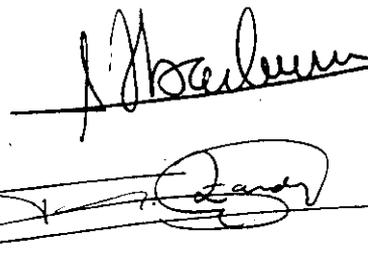
El importe correspondiente a efectos descontados figura hasta su vencimiento, tanto en las cuentas de Deudores como en las de Deudas con entidades de crédito a corto plazo.

g) **Existencias**

Se valoran al menor del valor de mercado o coste promedio de adquisición o fabricación, el cual incluye los costes directamente imputables al producto y la parte que le corresponde de los costes indirectamente imputables a los productos de que se trata, en la medida en que tales costes corresponden al período de fabricación.

h) **Coste en proceso**

Los contratos en proceso se valoran añadiendo al coste incurrido el margen de beneficio esperado, que se obtiene en función del grado de avance de la obra en curso, de manera proporcional entre el coste total estimado y el precio de venta contractual.



**Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado
al 30 de noviembre de 1995 y 1994**
(En miles de pesetas - PMIs)

i) Facturación anticipada

Corresponde a la facturación emitida a clientes, de acuerdo con las condiciones contractuales, estando la obra pendiente de terminación.

j) Compromisos sociales

Los compromisos sociales adquiridos con el personal jubilado y en activo, los cuales son en todos los casos complementarios de los que otorga la Seguridad Social, se constituyen siguiendo criterios actuariales, y deben representar el valor actual de los compromisos de pago futuros contraídos por la compañía en relación con el pago de complementos de jubilación, de acuerdo con las prestaciones acordadas por la entidad.

De acuerdo con la Disposición Transitoria cuarta del Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprobó el Plan General de Contabilidad, la sociedad ha decidido registrar contablemente el coste de los servicios pasados no reconocidos (déficit existente), al 30 de noviembre de 1989 con el personal jubilado estimado en PMIs 686.082, de forma sistemática durante un período de siete años, comenzando en el ejercicio 1990 (PMIs 98.012 anuales), siendo la tasa de descuento utilizada del 7% anual.

Al 30 de noviembre de 1994, la sociedad ha decidido cancelar la parte pendiente de amortización del déficit existente al 30 de noviembre de 1989. En consecuencia el cargo realizado a la cuenta de resultados del ejercicio 1994 recoge el importe correspondiente a dicha cancelación (PMIs 294.036).

A partir de 1991, teniendo en consideración los acuerdos entonces adoptados por el Consejo de Administración, se dota de forma sistemática el importe futuro a satisfacer con el resto del personal cubierto por dichas prestaciones. Dicha dotación se realizará durante un período de 15 años, equivalente a la vida pendiente en activo estimada, siendo la tasa de descuento utilizada del 7%. No obstante, al 30 de noviembre de 1995, la sociedad ha decidido cancelar la parte pendiente de amortización del déficit existente al 30 de noviembre de 1989 por lo que el efecto de cancelar dicho déficit en el ejercicio 1995 supone un cargo adicional a la cuenta de resultados de PMIs 566.220.

**Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado
al 30 de noviembre de 1995 y 1994**
(En miles de pesetas - PMLs)

Las variaciones que se produzcan anualmente en el importe total que según los cálculos actuariales deba de tener la Provisión para compromisos sociales, se incluirán íntegramente en cada uno de dichos ejercicios, al igual que los pagos a efectuar a los jubilados hasta que dicha Provisión se encuentre totalmente dotada.

k) Provisión para garantías

La compañía garantiza las instalaciones de aparatos elevadores, por regla general, hasta un año después de su instalación. Para los costes relativos a este concepto se realiza la correspondiente provisión.

l) Pagas extras y Vacaciones

Los pasivos devengados por Pagas Extraordinarias y Vacaciones se provisionan en su totalidad.

m) Deudores y acreedores por operaciones de tráfico

Los débitos y créditos originados por las operaciones de tráfico de la empresa, tanto deudoras como acreedoras, a corto o largo plazo, se registran por su valor nominal.

n) Impuesto sobre Sociedades

Se presenta como cargo del ejercicio el importe íntegro de la provisión para el Impuesto de Sociedades correspondiente al mismo. La base imponible del impuesto coincide con la cifra de beneficio antes de impuestos de la cuenta de pérdidas y ganancias, disminuida, en su caso, con la dotación a la provisión por libertad de amortización (RDL 2/1985 y Norma Foral 28/1988) y aumentada con la reversión de la provisión por libertad de amortización, además de otros gastos no deducibles en el presente ejercicio.

Las deducciones en la cuota del impuesto por inversión en activos se toman en su totalidad como menor cargo por impuesto del ejercicio.

o) Impuestos diferidos

Se ha reconocido contablemente el importe del impuesto diferido correspondiente al saldo que presenta al 30 de noviembre de 1995 la Provisión por libertad de amortización (RDL 2/85), la cual ha sido calculada utilizando la tasa impositiva del 35% sobre dicho importe.

**Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado
al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMIs)**

p) Diferencias de cambio en moneda extranjera

En función de las operaciones a que haga referencia y sus saldos asociados, se siguen las siguientes normas:

1. Inmovilizado material

La conversión a moneda nacional se realiza aplicando al precio de adquisición o coste de producción, el tipo de cambio vigente en la fecha de la incorporación de los bienes al patrimonio de la compañía.

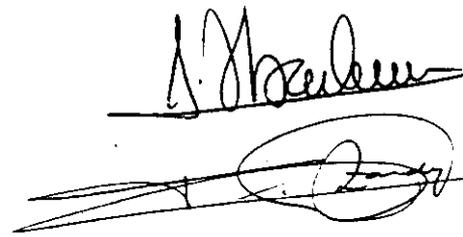
2. Existencias

El precio de adquisición o el coste de producción se convierte en moneda nacional por aplicación del tipo de cambio vigente en la fecha en que se produce cada adquisición, excepto en los casos de seguro de cambio en los que se convierte al tipo de cambio contratado.

3. Créditos y débitos

La conversión de los créditos y débitos en moneda extranjera a moneda nacional se realiza aplicando el tipo de cambio vigente en el momento de cada operación. Al cierre del ejercicio se valoran a un tipo de cambio interno, que no difiere de forma sustancial del tipo de cambio oficial vigente en dicho momento.

Las diferencias positivas no realizadas no se integran, como norma general, en los resultados del ejercicio, incluyéndose en el balance como ingresos a distribuir en varios ejercicios. Por el contrario, las diferencias negativas no realizadas se imputan directamente a resultados en el ejercicio.

Handwritten signature and a circular stamp or seal, both in black ink, located in the top right corner of the page.

**Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado
al 30 de noviembre de 1995 y 1994**
(En miles de pesetas - PMIs)

q) Reconocimiento de los ingresos

Los ingresos derivados de los contratos de instalación y montaje de elevadores se reconocen en función del porcentaje estimado de terminación de las obras, efectuándose las necesarias correcciones, mediante reestimaciones periódicas para que el margen de beneficio o pérdida que resultará al cierre de los contratos no difiera de forma sustancial de los márgenes aplicados mientras los contratos están abiertos.

Los ingresos provenientes de los contratos de mantenimiento, se periodifican contablemente en función del devengo de los mismos.

**Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado
al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMLs)**

La vida útil estimada para el cálculo de las amortizaciones para los distintos grupos del activo es, por término medio, la siguiente:

	Años de vida útil
Edificios y otras construcciones	50 y 33
Maquinaria, instalaciones y utillaje	8, 10, 13 y 4
Elementos de transporte	5 y 6
Mobiliario y enseres	10
Equipos para proceso de información	4 y 7
Otro inmovilizado material	13

Los equipos informáticos adquiridos a partir de 1991 han sido amortizados teniendo en cuenta una vida útil de 4 años, manteniéndose para los adquiridos con anterioridad el período de 7 años.

Zardoya Otis, S.A. decidió en su momento utilizar los beneficios previstos en el Real Decreto-Ley 2/1985, de 30 de abril, sobre Medidas de Política Económica dotando una amortización acelerada sobre los activos susceptibles de tal tratamiento fiscal. Esta amortización acelerada ha sido abonada en la cuenta "Previsión libertad de amortización Real Decreto-Ley 2/1985", cuyo movimiento ha sido el siguiente:

Saldo al 30 de noviembre de 1993	130 843
Reversión de la amortización acelerada por amortización efectiva	<u>(56 231)</u>
Saldo al 30 de noviembre de 1994 (Nota 13)	74 612
Reversión de la amortización acelerada por amortización efectiva	<u>(49 805)</u>
Saldo al 30 de noviembre de 1995 (Nota 13)	<u>24 807</u>

Al 30 de noviembre de 1995 y 1994, existen en Zardoya Otis, S.A. y en el grupo consolidado los siguientes elementos del inmovilizado material que se encuentran contablemente totalmente amortizados:

**Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado
al 30 de noviembre de 1995 y 1994**
(En miles de pesetas - PMIs)

	Individual		Consolidado	
	1995	1994	1995	1994
Construcciones	275 409	264 176	275 409	264 176
Instalaciones técnicas y maquinaria	1 015 035	913 179	1 080 164	984 775
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	548 059	484 167	633 817	558 827
Otro inmovilizado	985 334	505 789	1 195 008	670 212
	<u>2 823 837</u>	<u>2 167 311</u>	<u>3 184 398</u>	<u>2 477 990</u>

Al 30 de noviembre de 1995 existen en Zardoya Otis, S.A. compromisos firmes de compra de elementos para el inmovilizado material, por importe de PMIs 186.015 (PMIs 255.192 al 30 de noviembre de 1994) que serán presumiblemente adquiridos a través de financiación propia.

Es política de la compañía contratar todas las pólizas de seguros que se estiman necesarias para dar cobertura a los posibles riesgos que pudieran afectar, entre otros, a los elementos del inmovilizado material.

Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMIs)

7. Inmovilizado financiero

El importe y las variaciones experimentadas durante los ejercicios económicos por las partidas que componen el inmovilizado financiero de Zardoya Otis, S.A. sin consolidar, se muestran a continuación:

	1993		1994		1995	
	Aumentos	Disminuciones	Otros	Aumentos	Disminuciones	Otros
Participaciones en empresas del grupo	3 150 570	(43 140)	(276)	3 782 430	1 507 059	5 289 489
Participaciones en empresas asociadas	1 129 490	-	-	1 129 490	-	1 129 490
Otras participaciones	7 097	(870)	-	6 227	-	6 227
Créditos con empresas vinculadas	3 000 000	-	-	3 000 000	-	3 000 000
Depósitos y fianzas	18 980	-	-	20 073	4 239	24 312
	<u>7 306 137</u>	<u>(43 010)</u>	<u>(276)</u>	<u>7 938 220</u>	<u>1 511 298</u>	<u>9 449 518</u>
Provisión	(1 397 310)	35 072	(65)	(1 633 057)	(310 579)	(1 940 248)
	<u>5 908 827</u>	<u>(8 938)</u>	<u>(341)</u>	<u>6 305 163</u>	<u>1 200 719</u>	<u>7 509 270</u>

El importe y las variaciones experimentadas durante los ejercicios económicos por las partidas que componen el inmovilizado financiero del grupo consolidado se muestran a continuación:

	1993		1994		1995	
	Aumentos	Disminuciones	Otros	Aumentos	Disminuciones	Otros
Participaciones en empresas del grupo	365 285	-	(365 285)	1 348 300	-	1 348 300
Participaciones en empresas asociadas	1 174 493	-	-	1 174 493	-	1 174 493
Otras participaciones	9 793	(870)	54	8 977	-	235 086
Créditos con empresas vinculadas	3 000 000	-	-	3 000 000	-	3 000 000
Depósitos y fianzas	22 108	-	-	25 337	(55)	32 220
	<u>4 571 679</u>	<u>(870)</u>	<u>(365 231)</u>	<u>4 208 807</u>	<u>(55)</u>	<u>5 821 429</u>
Provisión	(1 053 924)	(70 469)	355 873	(768 520)	(1 113 743)	(877 119)
	<u>3 517 755</u>	<u>(870)</u>	<u>(9 358)</u>	<u>3 440 287</u>	<u>3 468</u>	<u>4 944 310</u>

Los créditos con empresas vinculadas corresponde a la adquisición de pagarés librados por la sociedad OTIS FRANCIA con vencimiento abril de 1997 y que han devengado durante el ejercicio un tipo de interés medio del 9,30% (8,84% en 1994). Dicho importe incluye PMIs 23.750 (PMIs 20.000 en 1994) correspondientes a los intereses devengados pendientes de vencimiento al 30 de noviembre.

Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMIs)

Las participaciones en empresas del grupo vienen representadas por la inversión de la compañía en las siguientes entidades:

Compañía	Domicilio	Porcentaje de participación	Valor contable de la participación	Provisión	Capital	Reservas	Resultado neto del ejercicio	30 de noviembre de 1994 Dividendos recibidos en el ejercicio
Ascensores Eguren, S.A.	Bilbao	100,00	875 199	286 830	240 000	507 305	(158 936)	
Inmobiliaria ZIE, S.A.	San Sebastián	100,00	47 672	20 977	10 000	16 695	1 525	
Elevadores Canarios, S.A.	Las Palmas	100,00	7 856	6 696	14 000	(12 840)		
Ascensores Ingar, S.A.	Granada	95,24	59 224	36 823	60 000	(36 480)		
Elevadores del Maresme, S.A.	Madrid	90,00	9 000	-	10 000	16 355	6 831	
Ascensores Serra, S.A.	Barcelona	80,00	22 338	-	10 000	7 482	42 991	41 580
Mototracción Eléctrica Latierro, S.A.	Gerona	75,00	100 607	-	40 000	157 771	32 482	29 200
Ascensores Frase, S.L.	Vitoria	51,00	82 128	-	52 127	152 625	84 980	38 550
Mantenimiento de Ascensores S.L.	Madrid	80,00	9 756	-	7 500	17 771	74 084	16 080
Sadet, S.A.	Barcelona	75,00	341 373	224 448	244 301	(29 671)	18 771	14 787
Otis Elevadores, S.A.	Sevilla	100,00	322 146	320 855	53 366	(52 075)	(58 734)	
	Portugal	99,35	1 905 131	-	332 410	395 165	3 350	
			<u>3 782 430</u>	<u>896 629</u>			<u>215 780</u>	<u>140 197</u>

Compañía	Domicilio	Porcentaje de participación	Valor contable de la participación	Provisión	Capital	Reservas	Resultado neto del ejercicio	30 de noviembre de 1995 Dividendos recibidos en el ejercicio
Ascensores Eguren, S.A.	Bilbao	100,00	875 200	421 633	240 000	348 369	(134 803)	
Inmobiliaria ZIE, S.A.	San Sebastián	100,00	47 672	20 977	10 000	18 220	4 645	
Elevadores Canarios, S.A.	Las Palmas	100,00	7 856	6 696	14 000	(12 840)		
Ascensores Ingar, S.A.	Granada	95,24	59 224	36 823	60 000	(29 650)		
Elevadores del Maresme, S.A.	Madrid	90,00	9 000	-	10 000	16 355	7 748	
Ascensores Serra, S.A.	Barcelona	80,00	22 338	-	10 000	39 946	32 305	38 691
Mototracción Eléctrica Latierro, S.A.	Gerona	75,00	100 607	-	40 000	174 766	35 776	50 987
Ascensores Frase, S.L.	Vitoria	51,00	82 128	-	52 127	166 786	89 827	22 821
Mantenimiento de Ascensores S.L.	Madrid	80,00	9 757	-	7 500	17 771	136 950	15 011
Sadet, S.A.	Barcelona	100,00	461 841	360 022	244 301	(88 404)	24 730	
Otis Elevadores, S.A.	Sevilla	100,00	322 146	320 855	53 366	(48 725)	(54 079)	
Acresa (*)	Portugal	99,35	1 943 420	-	332 410	620 813	(1 972)	
	Barcelona	97,00	1 348 300	40 203	10 000	60 105	311 267	
			<u>5 289 489</u>	<u>1 207 209</u>			<u>55 008</u>	<u>127 516</u>

(*) Sociedad incluida en consolidación por el método de puesta en equivalencia al estar en proceso de negociación la determinación de las condiciones finales de compra. El efecto de dicha consolidación se recoge en variación de las provisiones de la cartera de valores incluyendo el efecto neto de la amortización del fondo de comercio en 10 años y los resultados del periodo.

A. Hualde

[Signature]

Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMIs)

La actividad principal de las diversas sociedades que componen el grupo es la fabricación e instalación de aparatos elevadores y el mantenimiento de los mismos (Nota 1), excepto para Inmobiliaria ZIE, S.A. y Mototracción Eléctrica Latierro, S.A.

Las participaciones en empresas asociadas vienen representadas por la inversión de la compañía en las siguientes entidades:

Compañía	Domicilio	Valor contable Participación	30 de noviembre de 1994	
			Provisión	Dividendos recibidos en el ejercicio
Mercapital	Madrid	1 129 490	736 428	-
Inversiones en asociadas - Zardoya Otis, S.A.		1 129 490	736 428	-
Mercapital	Madrid	45 003	29 343	-
Inversión en asociadas - Consolidado		<u>1 174 493</u>	<u>765 771</u>	-

Compañía	Domicilio	Valor contable Participación	30 de noviembre de 1995	
			Provisión	Dividendos recibidos en el ejercicio
Mercapital	Madrid	1 129 490	733 039	16 942
Inversiones en asociadas - Zardoya Otis, S.A.		1 129 490	733 039	16 942
Mercapital	Madrid	45 003	29 208	505
Inversión en asociadas - Consolidado		<u>1 174 493</u>	<u>762 247</u>	<u>17 447</u>

8. Coste en proceso

	1995	Individual 1994	1995	Consolidado 1994
	Costes de contratos en proceso	5 080 305	3 751 092	7 924 181
Margen neto aplicado	416 416	328 158	704 379	637 816
Total contratos en proceso	<u>5 496 721</u>	<u>4 079 250</u>	<u>8 628 560</u>	<u>6 994 335</u>
Facturación anticipada	(7 469 946)	(6 964 319)	(11 347 512)	(10 003 109)
	<u>(1 973 225)</u>	<u>(2 885 069)</u>	<u>(2 718 952)</u>	<u>(3 008 774)</u>

**Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado
al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMIs)**

El coste de contratos en proceso y facturación anticipada incluye PMIs 412.278 y PMIs 451.830 (PMIs 58.774 y PMIs 96.724 en 1994) respectivamente por contratos de exportación con compañías vinculadas en Zardoya Otis, S.A. y PMIs 420.451 y PMIs 451.830 (PMIs 58.774 y PMIs 96.724 en 1994) en el grupo consolidado.

9. Clientes

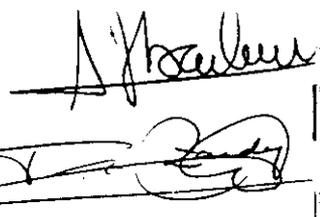
	1995	Individual 1994	1995	Consolidado 1994
Nuevas instalaciones, sustituciones y modernizaciones	7 959 399	6 946 105	10 174 970	9 741 639
Mantenimiento y reparaciones	3 392 264	3 535 596	4 313 620	4 407 458
Clientes de dudoso cobro	1 961 824	1 964 683	3 172 517	2 387 431
	<u>13 313 487</u>	<u>12 446 384</u>	<u>17 661 107</u>	<u>16 536 528</u>
Provisión	<u>(1 961 824)</u>	<u>(1 964 683)</u>	<u>(2 845 968)</u>	<u>(2 706 212)</u>

El importe de efectos comerciales a cobrar incluido en nuevas instalaciones, sustituciones y modernizaciones por PMIs 6.202.015 (PMIs 5.104.744 en 1994) en Zardoya Otis, S.A. y PMIs 6.876.579 (PMIs 5.870.229 en 1994) en el grupo consolidado, incluye los efectos descontados pendientes de vencimiento, que figuran en la Nota 16.

Los efectos a cobrar con vencimiento a más de un año ascienden a un importe de PMIs 490.121 (PMIs 316.992 en 1994).

10. Deudores varios

	1995	Individual 1994	1995	Consolidado 1994
Deudas de compañías vinculadas	1 035 992	978 086	1 053 991	996 665
Deudores varios	37 628	40 371	72 381	133 737
	<u>1 073 620</u>	<u>1 018 457</u>	<u>1 126 372</u>	<u>1 130 402</u>



**Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado
 al 30 de noviembre de 1995 y 1994
 (En miles de pesetas - PMIs)**

11. Administraciones públicas

	Individual		Saldos deudores Consolidado	
	1995	1994	1995	1994
Pagos a cuenta del Impuesto sobre Sociedades	833 702	777 277	884 692	819 102
Retenciones de capital mobiliario	41 854	39 225	48 208	47 187
Hacienda Pública IVA soportado	286 828	269 622	365 826	321 513
Hacienda Pública deudor por IVA			392 099	186 160
	<u>1 162 384</u>	<u>1 086 124</u>	<u>1 690 825</u>	<u>1 373 962</u>
			Saldos acreedores Consolidado	
	1995	Individual 1994	1995	1994
Provisión Impuesto sobre Sociedades	3 934 898	3 538 172	4 233 087	3 759 709
Hacienda Pública por retenciones practicadas	160 916	613 443	247 586	698 783
Hacienda Pública acreedora por IVA	878		402 988	224 005
Hacienda Pública por IVA repercutido	330 223	328 205	457 408	440 987
Organismos de la Seguridad Social	348 184	338 427	432 031	413 129
Otros impuestos a pagar	8 974	11 230	31 696	122 371
Impuestos diferidos (Nota 13)	8 683	26 115	14 818	37 561
	<u>4 792 756</u>	<u>4 855 592</u>	<u>5 819 614</u>	<u>5 696 545</u>

12. Cartera de valores a corto plazo

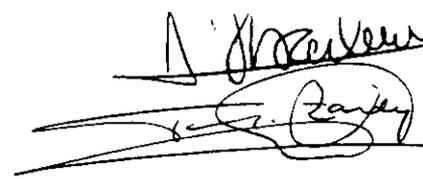
Corresponde a la colocación en Deuda Pública a corto plazo de los excedentes de tesorería existentes, la cual devenga un interés que varía del 7,15% al 10,00% (7,50% al 10,10% en 1994). Dicho importe incluye PMIs 93.421 y PMIs 90.767 correspondientes a los intereses devengados pendientes del vencimiento al 30 de noviembre de 1995 y 1994 respectivamente.

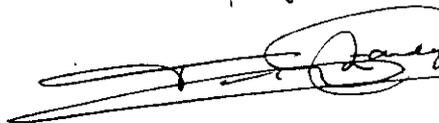
Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMIs)

13. Capital y reservas

El importe y los movimientos en las cuentas de capital y reservas han sido los siguientes:

	Saldo al 30.11.93	Distribución resultados 1993	Ampliación de capital	Otros movimientos	Saldo al 30.11.94	Distribución resultados 1994	Ampliación de capital	Otros movimientos	Saldo al 30.11.95
Capital	7 256 487	-	725 648	-	7 982 135	-	798 213	-	8 780 348
Reserva legal	1 596 427	-	-	-	1 596 427	159 643	-	-	1 756 070
Reserva voluntaria	1 358 411	864 000	(725 648)	-	1 496 763	905 000	(798 213)	-	1 603 550
Reserva para contingencias	510 000	-	-	-	510 000	-	-	-	510 000
Provisión libertad de amortización Real Decreto Ley 2/1985 (Nota 6)	130 843	-	-	(56 231)	74 612	-	-	(49 805)	24 807
Remanente	1 348	639	-	-	1 987	(458)	-	-	1 529
Distribución de dividendos	-	4 789 281	-	-	-	5 028 745	-	-	-
Zardoya Otis, S.A.	10 853 516	5 653 920	-	(56 231)	11 661 924	6 092 930	-	(49 805)	12 676 304
Diferencia de conversión en consolidación	12 840	-	-	17 077	29 917	-	-	(6 404)	23 513
Reserva de sociedades consolidadas	104 385	139 365	-	(15 513)	228 237	169 562	-	850	398 649
Grupo consolidado	10 970 741	5 793 285	-	(54 667)	11 920 078	6 262 492	-	(55 359)	13 098 406



Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado al 30 de noviembre de 1995 y 1994
 (En miles de pesetas - PMIs)

El capital social está representado por 8.780.348 acciones al portador de Ptas 1.000 cada una, totalmente suscritas y desembolsadas en la forma siguiente:

Titular	Importe	Importe	Porcentaje de participación	
	1995	1994	1995	1994
Otis Elevator Company	4 420 376	4 018 523	50,34	50,34
Accionistas minoritarios	4 359 972	3 963 612	49,66	49,66
	<u>8 780 348</u>	<u>7 982 135</u>	<u>100,00</u>	<u>100,00%</u>

La totalidad de las acciones de Zardoya Otis, S.A. cotiza en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao.

No existe ningún otro accionista individual que tenga una participación accionarial superior al 10%.

La Junta General de Accionistas celebrada el 31 de mayo de 1995, acordó efectuar una ampliación del capital social, en la proporción de una acción nueva, por cada 10 antiguas en circulación, en la cuantía de PMIs 798.213 totalmente liberada con cargo a la Reserva Voluntaria. Dicha ampliación se ha llevado a cabo del 26 de junio al 26 de julio de 1995, con lo que el capital social ha pasado de PMIs 7.982.135 a PMIs 8.780.348.

A 30 de noviembre de 1995 se han declarado dividendos a cuenta del ejercicio terminado en dicha fecha por importe de PMIs 4.082.862 (PMIs 5.028.744 al 30 de noviembre de 1994). Estos dividendos a cuenta han sido hechos efectivos para las acciones 1 a 7.982.135 (Nota 3.b 1 y 2) y para las acciones 1 a 8.780.348 (Nota 3.b 3).

Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado al 30 de noviembre de 1995 y 1994
 (En miles de pesetas - PMIs)

14. Intereses minoritarios

Corresponde a la participación minoritaria en el valor patrimonial de las siguientes sociedades:

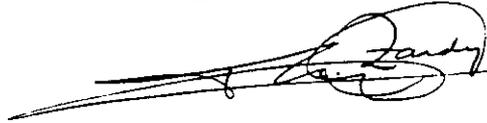
	1995	1994
Otis Elevadores, S.A.	26 381	6 133
Ascensores Ingar, S.A.	1 813	1 445
Ascensores Angulo, S.A.	5 867	6 935
Elevadores del Maresme, S.A.	17 144	9 989
Ascensores Serra, S.A.	76 149	70 688
Mototracción Eléctrica Latierro, S.A.	166 933	129 063
Ascensores Frase, S.L.	10 002	8 808
Mantenimiento de Ascensores, S.L.	-	38 974
	304 289	272 035

15. Compromisos sociales

De acuerdo con cálculos actuariales, el importe actualizado por los compromisos contraídos con personal cubierto por dichas prestaciones, de acuerdo a lo descrito en la nota 4.j), asciende a PMIs 2.447.648 y PMIs 2.236.902 al 30 de noviembre de 1995 y 1994 respectivamente (PMIs 1.323.530 y PMIs 1.253.240 para el personal jubilado respectivamente).

El movimiento de la Provisión constituida para compromisos sociales ha sido el siguiente:

	Otro personal	Pasivos
Saldo al 30 de noviembre de 1993	292 288	607 894
Dotación del ejercicio:	112 119	708 233
Amortización del déficit existente al 30 de noviembre de 1989	70 016	294 036
Dotación período	42 103	414 197
Pagos realizados	-	(262 900)
Saldo al 30 de noviembre de 1994	404 407	1 253 227
Dotación del ejercicio:	719 711	409 546
Amortización del déficit existente al 30 de noviembre de 1989	622 842	-
Dotación período	96 869	409 546
Pagos realizados	-	(339 243)
Saldo al 30 de noviembre de 1995	1 124 118	1 323 530

Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMIs)

16. Préstamos

	Individual		Consolidado	
	1995	1994	1995	1994
Efectos descontados pendientes de vencimiento	59 983	36 894	95 692	115 938
Banco Popular	1 649	1 427	1 649	1 427
Banco Central-Hispano	448	488	448	488
	<u>62 080</u>	<u>38 809</u>	<u>97 789</u>	<u>117 853</u>
Intereses devengados pendientes de vencimiento	9 542	9 803	84 755	85 086

Durante el ejercicio 1995, los efectos descontados pendientes de vencimiento y las pólizas de crédito han devengado un tipo de interés del 8,20% al 9,75% y del 8,50% al 10,60%, respectivamente tanto en Zardoya Otis, S.A. y el grupo consolidado (del 8,00% al 9,25% y del 7,90% al 11,00%, respectivamente en 1994).

17. Proveedores

	Individual		Consolidado	
	1995	1994	1995	1994
Proveedores	1 974 567	722 745	2 340 392	1 054 727
Facturas pendientes de recibir	432 462	636 333	460 798	669 950
Compañías vinculadas	517 529	853 058	837 567	1 044 148
Acreedores comerciales	1 411 911	961 872	1 644 734	1 258 414
	<u>4 336 469</u>	<u>3 174 008</u>	<u>5 283 491</u>	<u>4 027 239</u>

Los saldos a pagar a compañías vinculadas lo son en parte en moneda extranjera, no existiendo otros saldos a pagar en moneda extranjera por importes significativos.

Al 30 de noviembre de 1995 Zardoya Otis, S.A. tiene contratados seguros de cambio con la sociedad UTC Treasury Services para cubrir el riesgo de tipo de cambio por pedidos efectuados a proveedores extranjeros por valor de 9.513.127 marcos alemanes, 917.333 libras esterlinas y 391.000 francos franceses cuyo contravalor en PMIs asciende a 861.237, 176.862 y 10.221 respectivamente y el grupo consolidado por valor de 12.549.820 marcos alemanes, 917.333 libras esterlinas, 15.990.263 francos franceses, 658.598.230 liras, 2.518.044 ringgit malayo y 482.438.715 pesetas cuyo contravalor en PMIs asciende a 1.109.024, 176.862, 383.425, 49.109, 118.715 y 482.439 respectivamente.

J. J. Baulieu

[Signature]

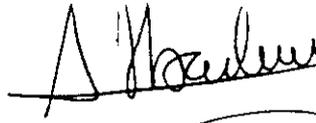
Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMIs)

18. Provisiones para operaciones de tráfico

	Individual		Consolidado	
	1995	1994	1995	1994
Costes demorados	1 625 727	1 396 370	1 899 688	1 706 962
Garantías	167 630	159 355	227 367	159 355
	<u>1 793 357</u>	<u>1 555 725</u>	<u>2 127 055</u>	<u>1 866 317</u>

19. Ajustes por periodificación de pasivo

	Individual		Consolidado	
	1995	1994	1995	1994
Facturación anticipada de mantenimiento	1 218 420	1 121 894	1 429 568	1 862 318
Otros menores	105 240	53 659	211 509	151 400
	<u>1 323 660</u>	<u>1 175 553</u>	<u>1 641 077</u>	<u>2 013 718</u>




Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado al 30 de noviembre de 1995 y 1994
 (En miles de pesetas - PMIs)

20. Situación fiscal

La conciliación de la diferencia existente entre el resultado contable del ejercicio con la base imponible del impuesto sobre sociedades es la siguiente:

	Individual		Consolidado	
	1995	1994	1995	1994
Resultado contable	10 416 054	9 510 189	11 195 399	10 001 775
Diferencias permanentes:				
Amortización Fondo de comercio	87 935	50 984	262 293	192 813
Dotación a Compromisos sociales	790 014	557 451	790 014	557 451
Beneficios obtenidos en sociedades extranjeras	-	-	(576 066)	(363 108)
Otras diferencias	243 000	266 400	246 000	266 400
Resultados negativos en sociedades consolidadas y diferencia Provisión Cartera	-	-	(10 419)	2 766
Resultado fiscal	11 537 003	10 385 024	11 907 221	10 658 097

	Individual		Consolidado	
	1995	1994	1995	1994
Cuota íntegra (35%)	4 037 951	3 634 758	4 167 527	3 730 334
Menos:				
Deducción por doble imposición intersocietaria de dividendos	47 596	49 069	2 965	-
Deducción por inversiones	72 889	67 199	93 818	73 486
Otros	-	45 000	-	45 000
Más:				
Impuesto años anteriores	-	-	-	211
Impuestos pagados en el extranjero	-	-	256 941	147 318
Impuesto sobre Sociedades	3 917 466	3 473 490	4 327 685	3 759 377

Al cierre del ejercicio se había pagado un importe de PMIs 833.702 y PMIs 884.692 (PMIs 777.277 y PMIs 819.102 en 1994) en Zardoya Otis, S.A. y a nivel consolidado respectivamente, a cuenta de la cantidad a desembolsar finalmente por el impuesto sobre sociedades. (Nota 11).

Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado al 30 de noviembre de 1995 y 1994
 (En miles de pesetas - PMIs)

El importe del impuesto sobre sociedades diferido al cierre del ejercicio asciende a PMIs 8.683 y PMIs 14.818 en Zardoya Otis, S.A. y a nivel consolidado respectivamente (PMIs 26.115 y PMIs 37.561 en 1994), habiéndose generado al 30 de noviembre de 1995, como consecuencia de aplicar la tasa impositiva del 35% sobre el saldo a dicha fecha de la Previsión libertad de amortización Real Decreto Ley 2/1985 (Nota 11).

Zardoya Otis, S.A. ha sido objeto de inspección fiscal, en el año 1993, de los ejercicios comprendidos entre 1987 y 1991 ambos inclusive, concerniente a los Impuestos de Sociedades, I.R.P.F. e I.V.A. sin que ello haya supuesto ningún impacto patrimonial.

Permanecen abiertos a inspección, en el caso de Zardoya Otis, S.A., el Impuesto de Sociedades, y en general, el resto de los impuestos de los cuatro últimos ejercicios 1991/92, 1992/93, 1993/94 y 1994/95.

En general, el resto de las compañías consolidadas, tienen abiertos a inspección los últimos cinco años.

Debido a posibles interpretaciones diferentes de la normativa fiscal aplicable a algunas operaciones, podrían existir determinados pasivos fiscales de carácter contingente. Sin embargo, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las cuentas anuales adjuntas.

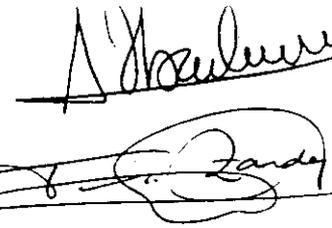
21. Garantías

Existen los siguientes avales entregados en garantía y referidos a contratos de instalación de aparatos actualmente en proceso por importe de PMIs 1.241.979 en Zardoya Otis, S.A. y PMIs 1.839.738 el grupo consolidado (PMIs 1.426.953 y PMIs 2.146.028 en 1994 respectivamente).

22. Ingresos y gastos

El desglose de las ventas del ejercicio es el siguiente:

	Individual		Consolidado	
	1995	1994	1995	1994
Nuevas instalaciones, sustituciones y modernizaciones	16 415 073	14 690 392	23 634 513	20 539 755
Mantenimiento y reparaciones	23 966 304	22 137 283	27 198 168	24 698 967
Exportación	5 629 468	5 516 903	5 117 152	5 152 528
Otras ventas	9 706	5 780	11 834	10 918
	<u>46 020 551</u>	<u>42 350 358</u>	<u>55 961 667</u>	<u>50 402 168</u>



Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado al 30 de noviembre de 1995 y 1994
 (En miles de pesetas - PMIs)

Las ventas de exportación han sido realizadas, en su mayor parte a empresas del grupo Otis Elevator.

Del total de ventas del consolidado, se incluyen PMIs 7.348.681 (PMIs 5.516.335 en 1994) que corresponden a las ventas realizadas por Otis Elevadores S.A. (Portugal).

Las transacciones efectuadas por Zardoya Otis, S.A. durante los ejercicios económicos 1995 y 1994 con las empresas del grupo han sido las siguientes:

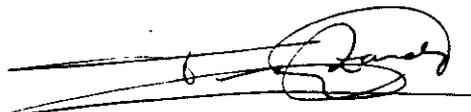
	Empresas del grupo	
	1995	1994
Ventas y prestación de servicios	1 785 785	1 607 619
Compras	668 529	521 106
Gastos financieros	30 227	32 350
Dividendos recibidos	127 516	140 197

23. Otra información

La remuneración global por todos los conceptos devengada durante el año por los miembros del Consejo de Administración asciende a PMIs 346.337, (PMIs 341.915 en 1994). Adicionalmente existen en 1995 PMIs 9.145 de otros beneficios sociales (PMIs 8.185 en 1994).

El número de personas empleadas en Zardoya Otis y el grupo consolidado al 30 de noviembre, distribuido por categorías es el siguiente:

	Zardoya Otis		Consolidado	
	1995	1994	1995	1994
Directivos	49	48	70	68
Jefes Administrativos/Taller/Campo	325	348	413	433
Ingenieros, Licenciados y peritos	224	202	247	228
Administrativos y Técnicos	471	455	682	633
Operarios *	2 387	2 377	2 959	2 930
	3 456	3 430	4 371	4 292

Memoria de las cuentas anuales de Zardoya Otis, S.A. y el Grupo Consolidado al 30 de noviembre de 1995 y 1994
(En miles de pesetas - PMIs)

24. Cuadro de financiación

Orígenes	Individual		Consolidado	
	1995	1994	1995	1994
Recursos procedentes de las operaciones				
Resultado neto distribuible	6 548 393	6 092 930	6 824 988	6 262 492
Más:				
Amortización del inmovilizado material	663 847	610 397	876 797	782 257
Amortización del inmovilizado inmaterial	511 618	631 381	892 988	942 357
Dotación de provisiones para riesgos y gastos	1 129 257	820 352	1 129 257	820 352
Gastos financieros Leasing	10 461	15 718	10 841	16 515
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	-	-	1 363
Provisión cartera de valores	307 190	236 552	110 220	36 267
Menos:				
Beneficio en la enajenación del inmovilizado material	(426)	(3 013)	(7 258)	(31 888)
Reversión previsión libertad de amortización	(49 805)	(56 231)	(49 805)	(56 231)
Diferencias de cambio	-	-	-	-
	<u>9 120 535</u>	<u>8 348 086</u>	<u>9 788 028</u>	<u>8 773 484</u>
Deudas a largo plazo				
Acreedores a largo plazo	-	22 282	-	27 914
Enajenación de inmovilizado				
Inmaterial	-	-	-	-
Material	29 479	59 671	63 290	153 697
Financiero	-	-	-	-
Empresas del grupo	-	43 140	-	-
Otras inversiones financieras	-	-	55	-
	<u>29 479</u>	<u>102 811</u>	<u>63 345</u>	<u>153 697</u>
Diferencia de conversión de consolidación	-	-	(6 404)	17 077
Variación en reserva de consolidación	-	-	850	(15 513)
Aumento de intereses minoritarios	-	-	-	-
Generado por los resultados del ejercicio	-	-	107 707	51 576
Generado por pago de dividendos y otros	-	-	(75 453)	(43 734)
	-	-	<u>26 700</u>	<u>9 406</u>
Total orígenes	<u>9 150 014</u>	<u>8 473 179</u>	<u>9 878 073</u>	<u>8 964 501</u>
Aplicaciones				
Gastos a distribuir en varios ejercicios	-	692	-	1 037
Adquisiciones de inmovilizado	2 562 099	1 447 988	2 919 202	1 508 718
Inmaterial	439 665	321 867	597 593	826 400
Material	611 136	450 093	944 018	679 089
Financiero	-	-	-	-
Empresas del grupo	1 507 059	674 936	1 348 300	-
Empresas asociadas	-	-	-	-
Otras inversiones financieras	4 239	1 092	29 291	3 229
Deudas a largo plazo	3 412	63 688	8 611	65 832
Dotación de Provisión para riesgos y gastos	339 243	262 900	339 243	262 900
Disminución de circulante por incorporación de filiales	-	-	-	10 849
Aportaciones a empresas del grupo para compensación de pérdidas	-	-	-	-
Dividendos pagados	4 082 862	6 226 065	4 082 862	6 226 065
Aumento (disminución) del capital circulante	2 162 398	471 846	2 528 155	889 100
Total aplicaciones	<u>9 150 014</u>	<u>8 473 179</u>	<u>9 878 073</u>	<u>8 964 501</u>
Variación del capital circulante				
Aumento (disminución) de existencias	1 006 501	(671 234)	1 433 102	(138 101)
Aumento (disminución) de deudores	1 051 340	(73 682)	1 314 006	601 081
Aumento (disminución) de inversiones financieras temporales	(772 246)	3 698 131	(427 899)	3 699 503
Aumento (disminución) de tesorería	(36 645)	6 523	(26 604)	(83 201)
Aumento (disminución) de ajustes por periodificación de activo	6 534	45 817	8 480	48 516
(Aumento) disminución de deudas con entidades de crédito	(23 010)	102 992	20 395	81 658
(Aumento) de deudas con empresas del grupo	9 476	(14 961)	-	-
(Aumento) de acreedores comerciales	(910 072)	(113 666)	(1 843 427)	(238 378)
(Aumento) de otras deudas no comerciales	2 216 259	(2 276 058)	1 938 199	(2 263 301)
(Aumento) de provisiones para operaciones de tráfico	(237 632)	(190 277)	(260 738)	(110 898)
(Aumento) de ajustes por periodificación de pasivo	(148 107)	(41 739)	372 641	(707 779)
Aumento (disminución) de capital circulante	<u>2 162 398</u>	<u>471 846</u>	<u>2 528 155</u>	<u>889 100</u>