

CUENTAS ANUALES

EJERCICIO 1995

SARRIO, S.A

Handwritten notes and signatures at the bottom of the page, including "CO", "Em", "G. de", "16", "D", "10", and "m. y me".

BALANCES DE SITUACION DE SARRIO, S.A. A 31 DE DICIEMBRE DE 1995 Y 1994

	(Miles de pesetas)	
ACTIVO	1995	1994
INMOVILIZADO		
Gastos de Establecimiento	109.302	138.261
Inmovilizaciones inmateriales	1.012.554	881.056
Amortización acumulada	<u>(596.683)</u>	<u>(407.425)</u>
	415.871	473.631
Inmovilizaciones materiales	40.160.177	38.080.988
Amortización acumulada	<u>(15.835.872)</u>	<u>(13.992.965)</u>
	24.324.305	24.088.023
Inmovilizaciones financieras	25.412.985	29.406.251
Provisiones	<u>(3.120.528)</u>	<u>(6.050.797)</u>
	22.292.457	23.355.454
TOTAL ACTIVO INMOVILIZADO	47.141.935	48.055.369
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	16.009	1.152.474
EXISTENCIAS	8.224.065	6.093.257
DEUDORES		
Clientes por ventas y prestación de servicios	11.855.345	13.095.604
Empresas Dependientes deudoras	1.338.972	1.519.435
Empresas Asociadas y vinculadas deudoras	918.763	1.304.527
Otros deudores	11.480.701	11.863.473
Provisiones para insolvencias	<u>(958.309)</u>	<u>(1.045.496)</u>
TOTAL DEUDORES	24.635.472	26.737.543
CUENTAS FINANCIERAS		
Inversiones Financieras temporales	4.622.064	4.928.993
Tesorería	<u>273.423</u>	<u>262.205</u>
TOTAL CUENTAS FINANCIERAS	4.895.487	5.191.198
AJUSTES POR PERIODIFICACION	122.463	136.578
TOTAL ACTIVO	85.035.431	87.366.419







BALANCES DE SITUACION DE SARRIO, S.A.
A 31 DE DICIEMBRE DE 1995 Y 1994

(Miles de pesetas)

PASIVO	1995	1994
FONDOS PROPIOS		
Capital suscrito	31.045.725	28.747.041
Reserva prima de emisión	7.042.973	11.554.660
Reserva legal	5.621.818	5.621.818
Dividendo a cta. entregado en el ejercicio	(304.711)	-
Resultados del ejercicio	<u>937.864</u>	<u>(4.480.788)</u>
TOTAL FONDOS PROPIOS	44.343.669	41.442.731
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS		
	877.110	595.209
PROVISIONES	1.707.264	1.755.961
ACREEDORES A LARGO PLAZO		
Emisión de obligaciones	-	3.234.151
Deudas con entidades de crédito	3.977.712	1.842.424
Otros acreedores	2.591.539	2.543.265
Entidades públicas	<u>528.018</u>	<u>614.850</u>
TOTAL ACREEDORES LARGO PLAZO	7.097.269	8.234.690
ACREEDORES A CORTO PLAZO		
Emisión de obligaciones	-	1.312.035
Deudas con entidades de crédito	17.935.951	20.662.501
Deudas con empresas Dependientes	342.671	272.790
Deudas con empresas Asociadas y vinculadas	43.300	154.476
Acreedores comerciales	10.971.397	11.072.057
Otras deudas no comerciales	1.594.619	1.666.229
Ajustes por periodificación	<u>122.181</u>	<u>197.740</u>
TOTAL ACREEDORES CORTO PLAZO	31.010.119	35.337.828
TOTAL PASIVO	85.035.431	87.366.419

Man Co. Tind Co. je 18 29 10 mil gura

**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS DE SARRIO, S.A.
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 1995 Y 1994**

(Miles de pesetas)

DEBE	1995	1994
GASTOS		
Reducción de existencias	-	(649.946)
Aprovisionamientos	(29.326.824)	(20.162.855)
Gastos de personal	(8.205.991)	(8.194.684)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	(2.203.554)	(2.062.443)
Variación de provisiones de tráfico	(36.226)	(102.288)
Otros gastos de explotación	<u>(11.594.578)</u>	<u>(11.189.782)</u>
TOTAL GASTOS DE EXPLOTACION	(51.367.173)	(42.361.998)
BENEFICIOS DE EXPLOTACION	3.966.025	433.930
Gastos financieros asimilados	(2.960.924)	(3.213.537)
Variación de las provisiones de inversiones financieras	(567.698)	(1.445.590)
Diferencias negativas de cambio	<u>(405.121)</u>	<u>(449.435)</u>
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	(3.933.743)	(5.108.562)
BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	1.373.792	-
Pérdidas procedentes del inmovilizado	(229.159)	(54.359)
Gastos extraordinarios	<u>(405.512)</u>	<u>(2.458.740)</u>
TOTAL GASTOS EXTRAORDINARIOS	(634.671)	(2.513.099)
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	-	-
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	973.647	-
Impuestos sobre sociedades	(35.783)	-
BENEFICIOS NETOS DEL EJERCICIO	937.864	-

Handwritten signatures and notes at the bottom of the page.

**CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS DE SARRIO, S.A.
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 1995 Y 1994**

(Miles de pesetas)

HABER	1995	1994
INGRESOS		
Importe neto de la cifra de negocio	51.895.765	41.357.556
Aumento de las existencias	2.237.955	-
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	160.054	199.414
Otros ingresos de explotación	<u>1.039.424</u>	<u>1.238.958</u>
TOTAL INGRESOS EXPLOTACION	55.333.198	42.795.928
 Ingresos de participaciones de capital	 160.183	 54.008
Ingresos de otros valores mobiliarios y de crédito del activo inmovilizado	188.950	1.510.799
Otros intereses e ingresos asimilados	337.195	347.675
Diferencias positivas de cambio	<u>655.182</u>	<u>715.271</u>
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS	1.341.510	2.627.753
 RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	 (2.592.233)	 (2.480.809)
 PERDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	 -	 (2.046.879)
 Beneficios en enajenación de inmovilizado	 179.850	 39.269
Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio	3.960	3.960
Ingresos extraordinarios	<u>50.716</u>	<u>35.961</u>
TOTAL INGRESOS EXTRAORDINARIOS	234.526	79.190
 RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	 (400.145)	 (2.433.909)
 PERDIDAS NETAS DEL EJERCICIO	 -	 (4.480.788)

Handwritten signature and notes at the bottom of the page.

MEMORIA DEL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1995 SARRIO, S.A.

1) Actividad de la Sociedad

Sarrió, S.A. tiene su domicilio social en Pamplona, Avenida Roncesvalles, 2. Fue constituida el 24 de Enero de 1959 e inscrita en el Registro Mercantil de Pamplona el 23 de Mayo de 1959.

Después de la venta de la actividad papelera y de haberse fusionado con Cartiere Saffa S.A., la actividad principal de la sociedad es la fabricación y venta de cartoncillo, contando para ello con 2 fábricas en España (El Prat de Llobregat-BARCELONA- y Almazán-SORIA-) y 3 en Italia (Formando un Establecimiento Permanente).

2) Bases de presentación de las Cuentas Anuales

Las Cuentas Anuales adjuntas presentan la situación financiero-patrimonial de Sarrió, S.A., que incluye el Establecimiento Permanente de Italia, y han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con el Plan General de Contabilidad y con la Ley de Sociedades Anónimas.

Las Cuentas Anuales correspondientes al Ejercicio 1995 que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación. Por su parte, las Cuentas Anuales correspondientes al Ejercicio 1994 fueron aprobadas el 13 de Mayo de 1995.

Así mismo el Consejo de Administración de la Sociedad propone a la Junta General de Accionistas la dotación de la Reserva Legal de 494 millones de pesetas hasta la cobertura del 20% del Capital Social con cargo a la Reserva de Prima de Emisión.

3) Distribución de Resultados

La propuesta de distribución del beneficio neto del ejercicio que presenta el Consejo de Administración de la Sociedad a la Junta General de Accionistas es la siguiente:

	<u>Millones de pesetas</u>
Dividendo a cuenta repartido	305
Dividendo complementario	427
Reserva Legal	94
Reserva Voluntaria	112
	<hr/>
Beneficio neto del ejercicio 1995	938

Con fecha 28 de Diciembre de 1995, el Consejo de Administración acordó el reparto de un dividendo a cuenta de los resultados de 1995 de 5 ptas. brutas para todas aquellas acciones con derechos económicos a partir del 1 de Enero de 1995 y, de 3,75 ptas. brutas para todas aquellas acciones con derechos económicos desde el día 1 de Abril de 1995, este dividendo fue pagadero a partir del día 29 de Diciembre de 1995.

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

Los estados contables previsionales de liquidez, elaborados de acuerdo con los requisitos legales, son los siguientes:

	<u>Millones de pesetas</u>
Beneficio antes de impuesto a 30 de Noviembre de 1995	937
Previsión Impuesto sobre Sociedades	(304)
Dotación a Reserva Legal	63
	<hr/>
Límite para la distribución del dividendo a cuenta	570

Balance de Situación a 30 de Noviembre de 1995

ACTIVO

INMOVILIZADO

	<u>Miles de pesetas</u>
Gastos de establecimiento	114.956
Inmovilizaciones inmateriales	363.586
Inmovilizaciones materiales	24.127.619
Inmovilizaciones financieras	23.093.930
	<hr/>

TOTAL ACTIVO INMOVILIZADO

47.700.091

GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS

13.146

ACTIVO CIRCULANTE

Existencias	8.403.350
Deudores	27.027.110
Inversiones financieras temporales	2.825.414
Tesorería	795.242
Ajustes por periodificación	263.517
	<hr/>

TOTAL ACTIVO CIRCULANTE

39.314.633

TOTAL ACTIVO

87.027.870

=====

[Handwritten signature and notes]

PASIVO

FONDOS PROPIOS

Miles de pesetas

Capital suscrito	31.045.725
Prima de emisión	7.073.874
Reserva legal	5.621.818
Resultados del ejercicio	632.601

TOTAL FONDOS PROPIOS

44.374.018

INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS

997.637

PROVISIONES

1.812.128

ACREEDORES A LARGO PLAZO

Deudas con entidades de crédito	1.745.558
Otros acreedores	3.487.296

TOTAL ACREEDORES A LARGO PLAZO

5.232.854

ACREEDORES A CORTO PLAZO

Deudas con entidades de crédito	20.637.976
Deudas con empresas del grupo y asociadas	465.061
Acreedores comerciales	11.687.355
Otras deudas no comerciales	1.543.881
Ajustes por periodificación	276.960

TOTAL ACREEDORES A CORTO PLAZO

34.611.233

TOTAL PASIVO

87.027.870

=====

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

4) Normas de valoración

Las principales normas de valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración de sus Cuentas Anuales para el ejercicio de 1995 han sido las siguientes:

a) Gastos de establecimiento

Los gastos de establecimiento están formados por los gastos de constitución, los del primer establecimiento y los de ampliación de capital, y están contabilizados por los costes incurridos.

Representan, fundamentalmente, gastos en concepto de honorarios de abogados, escrituración y registro y otros, que se amortizan a razón del 20% anual.

b) Inmovilizaciones Inmateriales

El inmovilizado inmaterial incluye, básicamente, costes de investigación y desarrollo correspondientes a proyectos individualizados que son valorados por los costes incurridos y aplicaciones informáticas valoradas a coste de adquisición, que se amortizan linealmente en un período de 5 años.

c) Inmovilizaciones materiales

El inmovilizado material adquirido con anterioridad a 1983 se halla valorado a precio de coste, actualizado y regularizado al amparo de diversas disposiciones legales. Las adquisiciones posteriores se han valorado a coste de adquisición.

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Los trabajos que la Sociedad realiza para su propio inmovilizado se reflejan en el coste acumulado, determinado en función de los consumos propios de materiales de almacén, y los costes de fabricación, aplicados según tasas horarias de absorción, similares a las usadas para la valoración de las existencias.

Los gastos de conservación y mantenimiento se cargan a la cuenta de explotación del ejercicio en que se incurren.

La Sociedad amortiza su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada, según el siguiente detalle:

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

	Años de vida útil estimada
Edificios y otras Construcciones	33 a 40
Instalaciones técnicas y Maquinaria	16 a 19
Utillaje	5
Mobiliario	10 a 15
Equipos para proceso de información	6 a 8
Elementos de transporte	5 a 15

Para los bienes usados, los años de vida útil se han estimado en la mitad de los indicados en el cuadro anterior.

d) Inmovilizaciones Financieras

Sarrió, S.A. aplica los siguientes criterios en la contabilización de sus inversiones financieras:

1. Participaciones en el capital de Sociedades del Grupo o Asociadas.

Al menor entre el coste de adquisición o el valor teórico-contable de las participaciones, corregido en el importe de las plusvalías tácitas existentes en el momento de la adquisición y que subsistan en el de la valoración posterior.

Este criterio ha sido aplicado para la valoración de algunas participaciones, dado el carácter permanente de las inversiones.

2. Otros Títulos con cotización oficial.

A coste o mercado, el menor. Como valor de mercado se considera la cotización oficial media del último trimestre del ejercicio o la cotización al cierre, la que resulte inferior.

3.- Otros Títulos sin cotización oficial.

A coste, minorado, en su caso, por las necesarias provisiones para depreciación por el exceso del coste sobre su valor teórico contable al cierre del ejercicio, corregido en el importe de las plusvalías tácitas existentes en el momento de la adquisición y que subsistan en el de la valoración posterior.

Las minusvalías entre el coste y el valor razonable al cierre del ejercicio se registran en la cuenta "Provisiones para las Inmovilizaciones financieras".

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

e) Existencias

Las existencias se valoran de acuerdo con los siguientes criterios:

- Las materias primas, auxiliares, materiales para consumo y reposición y embalajes, a precio de coste, según el método del coste medio ponderado, o el valor de mercado, el que sea menor.

- Los productos de fabricación propia, semiterminados y en curso de fabricación se valoran a coste medio real, que incluye el coste de los materiales incorporados, la mano de obra y los gastos directos e indirectos de fabricación, o al valor de mercado, el que sea menor.

La valoración de los productos obsoletos, defectuosos o de lento movimiento se ha reducido a su posible valor de realización.

f) Inversiones financieras temporales

Incluye básicamente títulos de renta fija, con vencimiento inferior a un año y valorados a su precio de adquisición.

g) Subvenciones

Para la contabilización de las subvenciones recibidas, la Sociedad sigue los criterios siguientes:

1. Subvenciones de capital.

Se valoran por el importe concedido y se imputan a resultados en proporción a la depreciación experimentada durante el período por los activos financiados por dichas subvenciones.

2. Subvenciones de explotación

Se abonan a resultados en el momento de su devengo.

h) Clasificación de las deudas entre corto y largo plazo

La Sociedad clasifica las deudas en función de los vencimientos previstos al cierre del ejercicio, considerando a corto plazo aquellos importes con vencimiento anterior a los doce meses y, como deudas a largo plazo, aquéllos otros con vencimiento posterior.

i) Transacciones en moneda extranjera

La conversión en pesetas de los créditos y débitos expresados en moneda extranjera se realiza aplicando el tipo de cambio vigente en el momento de efectuar la correspondiente operación, valorándose al cierre del ejercicio de acuerdo con el tipo de cambio vigente en ese momento.

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

Las diferencias de cambio que se producen como consecuencia de la valoración al cierre del ejercicio de los débitos y créditos en moneda extranjera, se clasifican, en función del ejercicio en que vencen y de la moneda.

Para los estados financieros correspondientes al Establecimiento Permanente se siguen los siguientes criterios de conversión:

Las diversas partidas de balance son valoradas a cambio de cierre, los activos fijos y Fondos propios, a cambios históricos y las existencias, a cambio medio del período de stocks. En cuanto a la cuenta de pérdidas y ganancias, se valora toda ella a cambio medio del ejercicio, excepto las amortizaciones y desvalorizaciones, que se hacen a su cambio histórico. Las diferencias netas negativas se imputan a resultados.

Las diferencias netas positivas, se recogen en el pasivo del Balance como Ingresos a distribuir en varios ejercicios, imputándose a resultados en el ejercicio en que vencen los correspondientes créditos y débitos.

j) Impuestos sobre beneficios

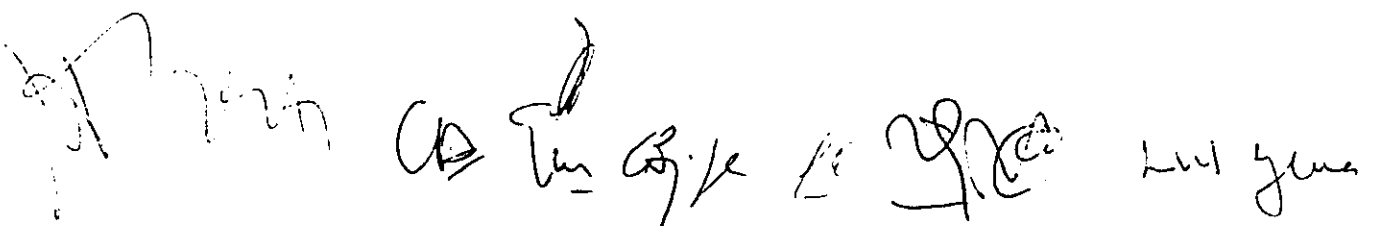
El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio, se calcula en función del resultado contable antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda por las diferencias permanentes con el resultado fiscal.

El ahorro impositivo derivado de deducciones y bonificaciones fiscales, se considera como menor gasto del ejercicio en que se aplican efectivamente.

k) Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se imputan en función de la corriente real de bienes y servicios que representan y con independencia del momento en que se produce la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, siguiendo el principio de prudencia, la Sociedad únicamente contabiliza los beneficios realizados a la fecha del cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos y las pérdidas previsibles, aún siendo eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

The bottom of the page features several handwritten signatures and initials in black ink. From left to right, there is a large, stylized signature, followed by the initials 'CA', then 'Tm', 'Gj', and 'L'. To the right of these is another large, complex signature, and finally, the name 'Luis J. Junc' is written in a cursive script.

5) Gastos de establecimiento

El movimiento habido durante el ejercicio 1995 en las diferentes cuentas de Gastos de establecimiento ha sido el siguiente:

(Millones de pesetas)				
	Gastos de Constitución	Gastos de Primer Establecimiento	Gastos de Ampliación de Capital	Total
Saldos de 1 de Enero de 1995	41,1	13,8	83,4	138,3
Adiciones	-	-	35,5	35,5
Amortización	(15,4)	(7,2)	(41,9)	(64,5)
Saldos al 31 de Diciembre de 1995	25,7	6,6	77,0	109,3

Las adiciones de 35,5 millones de pesetas en el epígrafe "Gastos de Ampliación de Capital" corresponden a los incurridos en relación con la ampliación del Capital Social de 2.298,7 millones de pesetas que tuvo lugar el 10 de Abril de 1995

6) Inmovilizaciones inmateriales:

El movimiento habido durante el ejercicio 1995 en las diferentes cuentas de inmovilizaciones inmateriales y de sus correspondientes amortizaciones acumuladas de Sarrió, S.A. ha sido el siguiente:

(Millones de pesetas)				
	Saldos al 1/1/95	Adiciones	Retiros	Saldos al 31/12/95
a) Coste				
Gastos de Investigación y Desarrollo	153,9	-	-	153,9
Aplicaciones informáticas	574,4	97,7	-	672,1
Otro Inmovilizado inmaterial	152,7	33,8	-	186,5
TOTAL	881,0	131,5	-	1.012,5
b) Amortización				
Gastos de Investigación y Desarrollo	(61,9)	(30,8)	-	(92,7)
Aplicaciones informáticas	(246,5)	(134,1)	-	(380,6)
Otro Inmovilizado inmaterial	(99,0)	(24,3)	-	(123,3)
TOTAL	(407,4)	(189,2)	-	(596,6)

[Handwritten signature and notes]

7) Inmovilizaciones materiales

La composición y movimiento de estas partidas durante el ejercicio 1995 en Sarrió, S.A. ha sido el siguiente:

(Millones de pesetas)					
	Saldos al 01/01/95	Adiciones Dotaciones	Aumentos (Disminuciones) por transferencias o traslados de otras cuentas	Retiros Reducciones	Saldos al 31/12/95
Terrenos					
Coste	990,6	-	-	-	990,6
Construcciones					
Coste	7.798,2	62,6	23,4	-	7.884,2
Amortización	(1.862,7)	(240,1)	-	-	(2.102,8)
TOTAL	5.935,5	(177,5)	23,4	-	5.781,4
Instalaciones y maquinaria					
Coste	27.491,0	1.767,5	246,1	(77,6)	29.427,0
Amortización	(11.117,1)	(1.532,0)	-	66,9	(12.582,2)
TOTAL	16.373,9	235,5	246,1	(10,7)	16.844,8
Otro Inmovilizado material					
Coste	1.801,2	340,7	(269,5)	(14,0)	1.858,4
Amortización	(1.013,2)	(145,9)	-	8,2	(1.150,9)
TOTAL	788,0	194,8	(269,5)	(5,8)	707,5
TOTAL					
COSTE	38.081,0	2.170,8	-	(91,6)	40.160,2
AMORTIZACION	(13.993,0)	(1.918,0)	-	75,1	(15.835,9)
TOTAL VALOR NETO	24.088,0	252,8	-	(16,5)	24.324,3

[Handwritten signature and notes at the bottom of the page]

La composición del valor neto del inmovilizado material por situación geográfica es la siguiente:

	(Millones de pesetas)
España	9.463,6
Italia	14.860,7
Total	24.324,3

El valor de determinados activos del Establecimiento Permanente fue actualizado de acuerdo con diversas disposiciones legales italianas en los años 1948, 1975 y 1983, por un importe total a dichas fechas de 1.713 millones de pesetas.

A 31 de Diciembre de 1995, el Inmovilizado material del Establecimiento Permanente, se encuentra hipotecado en garantía de ciertos préstamos a largo plazo, hasta cubrir el saldo dispuesto a esta fecha, que ascendía a 3.975,7 millones de pesetas.

Handwritten signature and notes at the bottom of the page.

8) Inmovilizaciones financieras

La composición y variación de este capítulo durante el ejercicio 1995 ha sido la siguiente:

(Millones de pesetas)					
	Saldos al 1/1/95	Adquisiciones o Dotaciones	Aumentos (Disminuciones) por transferencias o trasposos de otras cuentas	Enajenaciones o Reducciones	Saldos al 31/12/95
Participaciones en empresas del Grupo	13.219,4	954,6	(161,2)	(5.153,6)	8.859,2
Participaciones en empresas asociadas	9.405,4	7,8	30,3	-	9.443,5
Otro inmovilizado financiero	6.649,2	444,7	-	(110,1)	6.983,8
Otros Créditos	16,7	-	-	(2,0)	14,7
Depósitos y Fianzas	115,5	0,2	-	(3,9)	111,8
Provisiones	(6.050,7)	(567,7)	130,9	3.367,0	(3.120,5)
TOTAL	23.355,5	839,6	-	(1.902,6)	22.292,5
Composición de otro Inmovilizado Financiero					
Reno de Medici, S.p.A.	2.108,6	-	-	-	2.108,6
Ebro Agrícolas, S.A.	3.676,0	-	-	-	3.676,0
Inversiones Ibersuizas, S.A.	642,2	-	-	-	642,0
Cogeneración Prat, S.A.	-	271,0	-	-	271,0
Otros	222,4	173,7	-	(110,1)	286,0
TOTAL	6.649,2	444,7	-	(110,1)	6.983,8

1/2/97 CA Tim. 14/2/97

El detalle de las Sociedades del Grupo y Asociadas es el siguiente:

Sociedades Filiales (Millones de pesetas)						
Razón Social	Actividad	Capital Social	Resultado 1995	Fondos Propios 31.12.95	Participac. Sarrió (% Capital)	Valor en libros Sarrió 31.12.95
1. Sociedades del grupo						
Sarrió Slovenija, d.o.o. (antes, Papirnica Kolicvo d.o.o.) Domzale (Eslovenia)	Fabricación cartón	3.254,0	(401,7)	9.518,6	96,06	8.756,1
Beobarna, S.A. Prat de Ll. (Barcelona)	Adquisición recorte	30,-	0,4	31,0	100,-	30,-
Saffa Deutschland Karton Vertriebs GmbH Zindorf (RFA)	Comercializ. Cartón	65,6	7,5	14,9	100,0	14,9
Saffapack Sud S.r.l. Milán.	Comercializ. Cartón	6,8	14,3	29,8	100,0	21,4
Saffafrance S.a.r.l. Paris	Comercializ. Cartón	11,3	22,4	59,3	99,58	11,3
Emmaus Pack S.r.l. Milán	Comercializ. Cartón	30,5	144,4	184,4	51,39	18,4
2. Sociedades Asociadas						
Saffa Immobiliare, S.p.A. Milán.	Inmobiliaria	15.127,4	(854,9)	13.053,7	49,74	6.492,9

[Handwritten signature and notes]

a) Sarrió Slovenija, d.o.o.

Durante los primeros meses de 1995, Sarrió, S.A. ha suscrito la totalidad de una nueva ampliación de capital, por un importe de 5 millones de marcos alemanes, y ha adquirido las participaciones minoritarias, que mantenía básicamente la Agencia Eslovena para el Desarrollo y Reconstrucción, por un importe de 5,7 millones de marcos alemanes, pasando a ser titular del 100% de la Sociedad. Posteriormente, también en el primer trimestre de 1995, Sarrió, S.A. ha enajenado un 3,94% de esta participación, por un importe de 5 millones de marcos alemanes, entrando en el accionariado de Sarrió Slovenija, d.o.o. el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo. El valor en libros a 31 de Diciembre de 1995 es de 8.756 millones de pesetas.

b) Invest International Holdings, S.A.

Durante 1995, Invest International Holdings, S.A., Sociedad de cartera luxemburguesa que ha cotizado en la bolsa de valores de su país, ha disminuido sus fondos propios en 14.128 miles de ecus, mediante reembolso de capital a los accionistas, lo que ha supuesto para la participación del 54,35% que Sarrió, S.A. mantenía en esta sociedad, una reducción de la inversión equivalente a 7.679 miles de ecus y 1.227 millones de pesetas.

Con fecha 30 de Noviembre de 1995 Sarrió, S.A. enajenó la participación del 54,35% que seguía teniendo en IIH, por 168 millones de pesetas, como resultado del proceso de desinversión que inició en 1994.

c) Saffa Immobiliare, S.p.A.

Al 31 de Diciembre de 1995, Sarrió, S.A. mantiene una participación del 49,74% en el capital de Saffa Immobiliare, S.p.A., Sociedad de promoción inmobiliaria del Grupo Saffa con domicilio en Milán, adquirida en anteriores ejercicios por un coste total de 111.906,3 millones de liras italianas, equivalentes a 9.401,6 millones de pesetas.

Esta participación está minorada en libros por un importe de 2.909 millones de pesetas, de los cuales 577 millones de pesetas corresponden a las dotaciones efectuadas en el ejercicio 1995.

d) Ebro Agrícolas, S.A.

Durante 1994 Sarrió, S.A. adquirió de su participada Invest International Holdings, S.A. un total de 2.227.650 acciones, por un importe de 3.676 millones de pesetas, que representan una participación del 4,63%. Este coste de adquisición se corresponde con el que se deriva del rango de valoración determinado por expertos independientes.

Durante 1995 la Sociedad ha recibido 35 pesetas brutas por acción en concepto de dividendos.

[Handwritten signature and notes at the bottom of the page]

e) Inversiones Ibersuizas, S.A.

También durante el ejercicio 1994 Sarrió, S.A. adquirió de Invest International Holdings, S.A. un total de 1.116.235 acciones, por un importe de 642 millones de pesetas, que representan una participación del 7,7%.

En el ejercicio 1995 esta Sociedad ha incrementado sus participaciones, siendo las más importantes las que ha efectuado en Airtel (telefonía móvil) y en Catalana de Polímers (sector químico).

f) Cogeneración Prat S.A.

En Abril de 1995 se constituyó la sociedad Cogeneración Prat, S.A., sita en El Prat de Llobregat (Barcelona), con objeto de explotar una planta de cogeneración de 48 Mw. Sarrió, S.A. participa con un 38,65 % del capital, con un coste de 271 millones de pesetas, como socio mayoritario.

g) Reno de Medici, S.p.A.

La sociedad, segundo mayor productor italiano de cartoncillo, con fábricas en Marzabotto (Bologna) y Cirie (Turin) ha alcanzado una producción de 151.700 toneladas.

Las ventas de 1995 han estado en el entorno de 146.200 toneladas, mientras las ventas netas han ascendido a 186,5 millardos de liras, con un incremento del 41,8%, mientras su resultado operativo asciende a 12,1 millardos de liras (4,7 millardos de liras en 1994).

En la Junta extraordinaria de 7 de Noviembre de 1995 la Sociedad ha acordado un aumento del capital social de 30 millardos de liras (pasando de 30 a 60 millardos de liras). Después de los acuerdos tomados, la cuota perteneciente a Sarrió, S.A. ha estado suscrita por una institución bancaria con el compromiso por parte de Sarrió, S.A. de adquirir, a un precio prefijado, las acciones procedentes de la ampliación de capital, manteniendo por tanto su cuota de participación en el mismo 26,67% que ostenta actualmente.

La Sociedad tiene prevista la cotización en bolsa mediante una oferta pública de suscripción y venta de parte de sus acciones. Sarrió, S.A. participará en dicha oferta ofreciendo parte de su participación.

h) BSB Holding Ltd.

Durante 1995 Sarrió, S.A. ha adquirido por un importe de 172 millones de pesetas el 0,06% de esta Sociedad que a su vez participa en un 14% en la Sociedad BSKyB perteneciente al sector de telecomunicaciones y que cotiza en los mercados bursátiles ingleses.

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

9) Existencias

Este capítulo tiene la siguiente composición al 31 de Diciembre de 1995:

(Millones de pesetas)	
Productos fabricación propia	5.195,8
Materias primas y auxiliares	979,4
Materias para consumo y reposición	2.030,8
Embalajes y envases	18,1
TOTAL	8.224,1

10) Empresas del grupo, asociadas y vinculadas

Las principales empresas dependientes, asociadas y vinculadas, ya sean con saldo deudor como acreedor, son las siguientes:

(Millones de pesetas)	
Emmaus Pack S.r.l.	754,2
Saffapack Sud S.r.l.	421,9
Sarrió Slovenija, d.o.o.	132,0
Otras	30,8
Deudoras Dependientes	1.338,9
Pac Service S.r.l.	159,7
Saffapack S.r.l.	557,8
Otras	201,3
Deudoras Asociadas y vinculadas	918,8
Beobarna S.A.	67,1
Saffa France S.a.r.l.	84,1
Sarrió Slovenija, d.o.o.	117,2
Saffa Deutschland Karton V. Gmbh	66,9
Otros	7,4
Acreedoras Dependientes	342,7
Otras	43,3
Acreedoras Asociadas y vinculadas	43,3

[Handwritten signature and notes at the bottom of the page]

11) Otros deudores

Al 31 de Diciembre de 1995, el importe a cobrar contabilizado por la recompra de las acciones de Torraspapel, S.A. cedidas a Sarrió, S.A., como consecuencia de la transmisión en 1991 de la actividad papelera al Grupo Torras, asciende a la cantidad de 10.307 millones de pesetas, no habiéndose registrado intereses por esta deuda durante el ejercicio 1995. Dicho importe está clasificado en el epígrafe de "Otros Deudores" como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones de recompra y pago por el que Sarrió, S.A. inició acciones legales a principios de 1993.

12) Inversiones financieras temporales

Este epígrafe incluye diversas modalidades de activos financieros, todos ellos con vencimiento anterior a los doce meses y que devengan un interés medio anual del 9,6%, aproximadamente. Durante 1995 se ha incorporado como inversión financiera los bonos convertibles de B.S.B. Holdings, por un importe de 779 millones de pesetas.

La cifra de intereses devengados y no cobrados al cierre del ejercicio, asciende a 74 millones de pesetas.

13) Fondos Propios

El movimiento de este epígrafe, durante el ejercicio 1995, ha sido el siguiente:

(Millones de pesetas)

	Capital Social	Reserva Legal	Prima Emisión	Dividendo a cuenta	Resultado Ejercicio	Total Fondos Propios
Saldos al 31 de Diciembre de 1994	28.747,0	5.621,8	11.554,7	-	(4.480,8)	41.442,7
Distribución resultados 1994	-	-	(4.480,8)	-	4.480,8	-
Ampliación de capital por conversión de obligaciones	2.298,7	-	-	-	-	2.298,7
Resultado 1995	-	-	-	-	937,9	937,9
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	-	-	-	(304,7)	-	(304,7)
Otros	-	-	(30,9)	-	-	(30,9)
Saldos al 31 de Diciembre de 1995	31.045,7	5.621,8	7.043,0	(304,7)	937,9	44.343,7

Handwritten signature and date: 17-11-95

CAPITAL SUSCRITO

El Capital Social de Sarrió, S.A. a 31 de Diciembre de 1995 está constituido por 62.091.451 acciones, al portador, de 500 pesetas de valor nominal cada una, totalmente suscritas, desembolsadas y admitidas en las bolsas españolas.

Durante el ejercicio 1995, el capital social se ha ampliado en 4.597.368 acciones, emitidas a la par por un importe de 2.298,7 millones de pesetas, como consecuencia de la conversión de obligaciones denominadas en ecus (véase nota 16).

La titularidad de las acciones otorga derechos económicos a partir del primero de Enero de 1995, excepto las acciones procedentes de la ampliación de 1995, que tienen derechos económicos a partir del 1 de Abril de 1995.

A 31 de Diciembre 1995, las empresas accionistas de la Sociedad con participación igual o superior al 10 % del capital suscrito son las siguientes:

- Saffa, S.p.A. Milán (Italia)	12,40%
- Verbel B.V. Amsterdam (Holanda)	51,44%

RESERVAS

a) Reserva Legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la Reserva Legal, hasta que ésta alcance, al menos, el 20 % del Capital Social.

La Reserva Legal podrá utilizarse para aumentar el Capital, en la parte de su saldo que exceda del 10% del Capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del Capital Social, esta Reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras Reservas disponibles suficientes para ese fin.

b) Reserva por prima de emisión de acciones

El Texto Refundido de la ley de Sociedades Anónimas permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar el Capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad de dicho saldo.

[Handwritten signatures and initials]

14) Ingresos a distribuir en varios ejercicios

El Importe de éste epígrafe recoge la valoración descrita en el punto 4-i, en el Establecimiento Permanente este potencial beneficio se reconocerá en la misma medida en que se reconozcan pérdidas por este importe y concepto.

15) Provisiones

Al 31 de diciembre de 1995 este epígrafe, corresponde básicamente, a la provisión de 1.680 millones de pesetas, dotada con cargo a resultados extraordinarios del ejercicio 1994 y equivalente a 10,4 millones de ecus, importe estimado como suficiente por la Sociedad para hacer frente a la sanción de 15,5 millones de ecus impuesta por la Comisión Europea a Sarrió, S.A., y contra la que la Sociedad ha presentado recurso. Como garantía de dicho recurso, la Sociedad ha presentado principalmente las acciones que posee de Ebro Agrícolas, S.A. (véase nota 8), así como diversos activos financieros por un importe 857 millones de pesetas (véase nota 12).

16) Acreedores a largo plazo

EMISIONES DE OBLIGACIONES

En el mes de Noviembre de 1991, Sarrió, S.A. realizó sendas emisiones de obligaciones denominadas en pesetas y ecus, convertibles en acciones de la Sociedad emisora, y por importes de 6.000 millones de pesetas y 26.666.660 ecus, respectivamente.

a) Emisión denominada en pesetas

Con fecha 5 de Noviembre de 1995 y de acuerdo con los datos de la emisión, se ha procedido a amortizar la totalidad de 1.156.560 obligaciones que quedaban en circulación, por un importe de 1.156,5 millones de pesetas.

b) Emisión denominada en ecus

La fecha de amortización de este empréstito era el 5 de Noviembre del 2001, pudiéndose, no obstante, amortizar anticipadamente a partir del tercer año de vida de la emisión, siempre que las obligaciones en circulación no excedan del 20% del total emitido.

En Abril de 1995 se han convertido la totalidad de 1.397.250 obligaciones en ecus, valoradas a 1.645,15 pesetas por obligación, equivalente a 10 ecus, de acuerdo con las bases por las que se sigue la emisión (véase nota 13).

[Handwritten signature and notes at the bottom of the page]

DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO

Al 31 de Diciembre de 1995, Sarrió, S.A. tiene dispuestos con diversas entidades de crédito los siguientes importes en concepto de préstamos:

Años de vencimiento	(Millones de pesetas)
1997	440,8
1998	883,4
1999	709,6
2000	547,8
2001 en adelante	1.396,1
TOTAL	3.977,7

Este importe tiene un tipo de interés medio, del 10,18%, estando la totalidad de este epígrafe basado en libras italianas.

Asimismo durante 1995 se ha tomado un crédito a largo plazo con vencimiento 2003, por un importe en libras italianas equivalente a 2.681 millones de pesetas, incluidos en este epígrafe, que devenga un interés indexado al Ribor y carencia de 2 años en cuanto a principal.

[Handwritten signature and notes at the bottom of the page]

OTROS ACREEDORES

Estas cuentas incluyen, básicamente, el Fondo para Empleados acumulado al 31 de Diciembre de 1995, que el Establecimiento Permanente dota anualmente en conformidad con las leyes en materia laboral en vigor en Italia.

El fondo acumulado se revaloriza anualmente de acuerdo con las Leyes italianas.

El movimiento habido durante el ejercicio 1995 ha sido el siguiente:

(Millones de pesetas)	
Saldos al 1 de Enero de 1995	2.510,5
Dotaciones	304,6
Revalorización	127,8
Pagos	(251,2)
Diferencias de cambio	(137,5)
Salvos al 31 Diciembre de 1995	2.554,2

ENTIDADES PUBLICAS

De acuerdo con las leyes italianas referentes a la libertad de amortización, la Sociedad dota sus amortizaciones siguiendo criterios económicos y homogéneos para todas las factorías de la Sociedad, no obstante las amortizaciones fiscales relativas al Establecimiento Permanente son superiores debido a la mencionada libertad de amortización, el 35% de este diferencial se recoge en el epígrafe "Entidades Públicas" como impuesto diferido, ascendiendo dicho importe a 528 millones de pesetas.

17) Acreedores a corto plazo

Las "Deudas con entidades de crédito" de este apartado se desglosan por monedas tal y como sigue:

Millones de liras	Millones de pesetas
171.031	13.103
	4.833
	<hr/> 17.936

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

18) Situación fiscal

El gasto por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico o contable antes de impuestos, obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes.

La conciliación del resultado contable del ejercicio de 1995 con el resultado fiscal es la siguiente:

(Millones de pesetas)	
Resultado contable del ejercicio	937,8
Impuesto sobre Sociedades	35,8
Diferencias Permanentes	80,0
Diferencias Temporales	(709,1)
Resultado fiscal	344,5

De acuerdo con las disposiciones legales vigentes para cada caso, las pérdidas incurridas en un ejercicio son susceptibles de compensación, a efectos fiscales, con los beneficios obtenidos en los ejercicios siguientes. Sin embargo, el importe final a compensar por dichas pérdidas fiscales pudiera ser modificado como consecuencia de la comprobación de los ejercicios en que se han producido. El balance de situación adjunto no recoge el posible efecto fiscal de la compensación de pérdidas.

Durante 1995 los Tribunales han resuelto a favor de la Sociedad aquellas actas firmadas en disconformidad por un importe de 769,8 millones de pesetas, por los impuestos sobre sociedades inspeccionados referentes a los ejercicios 1986 a 1991, quedando dichos ejercicios cerrados a excepción de actas pendientes que están avaladas por un importe de 83,5 millones de pesetas, garantizado por activos financieros.

Para la imputación de los resultados del Establecimiento Permanente, Sarrió, S.A. integra en el resultado contable español, el resultado contable, antes de impuestos, de su sucursal italiana, y de acuerdo con el convenio de doble imposición, se deduce el menor entre el 35% del resultado integrado por dicho Establecimiento Permanente, o el efectivamente pagado por él.

Debido a que la Sociedad utiliza criterios de amortización igual para todas sus factorías, (incluido el Establecimiento Permanente) y, debido a la libertad de amortización fiscal existente en Italia, la Compañía contabiliza como impuesto diferido el 35% de la diferencia entre la amortización económica y la amortización fiscal.

La Sociedad tiene abiertos a inspección fiscal los cuatro últimos ejercicios para los diversos impuestos que les son aplicables. No se espera que se devenguen pasivos adicionales de consideración para la Sociedad como consecuencia de una eventual inspección.



19) Importe neto de la cifra de negocios

La divulgación pública de la distribución del importe neto de la cifra de negocios por mercados geográficos y actividades, correspondiente a la actividad ordinaria podría acarrear, dada su naturaleza estratégica, graves perjuicios a la Sociedad. En consecuencia, y de acuerdo con la Ley de Sociedades Anónimas, se omite dicha información.

20) Transacciones con Empresas del Grupo, Asociadas y Multigrupo

Las principales transacciones efectuadas por Sarrió, S.A., durante el ejercicio 1995, con Empresas del Grupo, Asociadas y Multigrupo han sido las siguientes:

	(Millones de pesetas)
Ventas	3.411,6
Otros ingresos	386,9
Compras	(1.615,0)
Prestación de Servicios	(354,6)
Intereses	5,6
Dividendos	57,1

21) Resultados financieros

A diferencia de 1994, en este epígrafe no se han registrado, en el ejercicio 1995, los intereses financieros positivos por la deuda derivada de la transmisión de la actividad papelera al Grupo Torras (véase nota 11)

Así mismo este epígrafe está recogiendo el importe del descuento por pronto pago, básicamente a clientes del mercado alemán y que asciende al importe de 234 millones de pesetas.

22) Ingresos y gastos extraordinarios

El detalle de los ingresos y gastos extraordinarios del ejercicio 1995 es el siguiente

(Millones de pesetas)		
	Gastos extraordinarios	Ingresos extraordinarios
Gastos legales excepcionales	(316)	-
Indemnizaciones	(57)	-
Otros	(32)	51
TOTAL	(405)	51

[Handwritten signature and notes]

23) Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante el ejercicio 1995, Sarrió, S.A. ha registrado los siguientes importes por retribuciones devengadas por su Consejo de Administración:

(Millones de pesetas)	
Retribución	101
Dietas	13
TOTAL	114

En 1995, la Sociedad no ha concedido ningún tipo de anticipo o crédito, ni ha contraído con ellos obligación alguna en materia de pensiones o seguros de vida.

24) Plantillas

El número de personas empleadas al 31 de Diciembre de 1995, distribuido por categorías, ha sido el siguiente:

Categoría Profesional	Sarrió, S.A.
Directivos	30
Empleados	453
Obreros	1.009
TOTAL	1.492

Desglose de los gastos de personal

(Millones de pesetas)	
Retribuciones	5.590
Seguridad Social	2.082
Otros gastos	534
TOTAL	8.206

25) Cuadro de financiación

Los recursos financieros obtenidos durante los ejercicios 1995 y 1994, así como su aplicación o empleo y el efecto que han producido tales operaciones sobre el capital circulante, se recogen en el Cuadro adjunto:


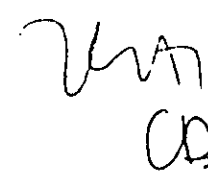
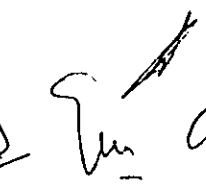
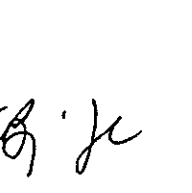
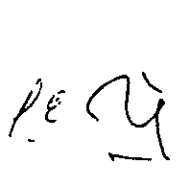
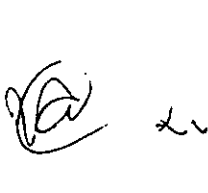
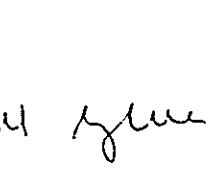
[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

CUADRO DE FINANCIACION DE SARRIO, S.A. DE LOS EJERCICIOS 1995 Y 1994
(Miles de pesetas)

	1995	1994
APLICACIONES		
Gastos de establecimiento y formalización de deudas	35.583	20.490
Adquisiciones de inmovilizado		
Inmovilizaciones inmateriales	131.497	313.288
Inmovilizaciones materiales	2.170.752	2.700.415
Inmovilizaciones financieras		
Empresas del grupo	954.002	1.292.891
Otras inversiones financieras	452.341	4.318.607
Otros gastos a distribuir en varios ejercicios	8.970	-
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	304.711	-
Cancelación o traspaso a corto plazo de deuda a largo plazo		
Empréstitos y otros pasivos análogos	2.324.940	3.734.245
Otros acreedores a largo plazo	347.656	585.985
Otros movimientos	128.104	62.936
TOTAL APLICACIONES	6.858.556	13.028.857
EXCESO DE ORIGENES SOBRE APLICACIONES	4.046.620	
(AUMENTO DEL CAPITAL CIRCULANTE)		

[Handwritten signatures and initials at the bottom of the page]

	1995	1994
ORIGENES		
Recursos procedentes de las operaciones	4.199.291	1.448.586
Subvenciones de capital	45.688	75.235
Aumento de capital	2.298.684	-
Otros Ingresos a distribuir en varios ejercicios	300.602	16.853
Empréstitos y otros pasivos análogos a largo plazo	2.135.288	-
Otros acreedores a largo plazo	7.588	-
Enajenación de inmovilizado		
Inmovilizaciones materiales	16.393	111.475
Inmovilizaciones financieras	-	-
Empresas del grupo	1.786.497	3.363.546
Otras inversiones financieras	115.145	25.621
TOTAL ORIGENES	10.905.176	5.041.316
EXCESO DE APLICACIONES SOBRE ORIGENES		7.987.541
(DISMINUCION DEL CAPITAL CIRCULANTE)		

VARIACION DEL CAPITAL CIRCULANTE

	1995		1994	
	AUMENTOS	DISMINUCIONES	AUMENTOS	DISMINUCIONES
Existencias	2.130.808	-	-	459.145
Deudores	-	2.102.071	2.171.108	-
Acreedores	4.327.709	-	178.189	-
Inversiones Financieras temporales	-	306.929	-	9.929.393
Tesorería	11.218	-	-	18.454
Ajustes por periodificación activo	-	14.115	70.154	-
TOTAL	6.469.735	2.423.115	2.419.451	10.406.992
VARIACION DEL CAPITAL CIRCULANTE	4.046.620	-	-	7.987.541

La conciliación entre el resultado contable de los ejercicios y los recursos procedentes de las operaciones es la siguiente:

(Miles de pesetas)

	1995	1994
Resultados del ejercicio	937.864	(4.480.788)
Amortizaciones	2.203.554	2.062.443
Gastos a distribuir	197.170	454.700
Diferencias de cambio	-	44.636
Subvenciones de capital	(60.855)	(38.012)
Resultados enajenación inmovilizado	49.309	15.090
Provisiones para inmovilizado financiero	567.698	1.445.590
Otras provisiones	304.551	1.944.927
Recursos procedentes de las operaciones	4.199.291	1.448.586

[Handwritten signature and notes]

**INFORME DE GESTION
EJERCICIO 1995**

SARRIÓ, S.A.

[Handwritten signature] *[Handwritten text]* *[Handwritten text]* *[Handwritten text]* *[Handwritten text]* *[Handwritten text]* *[Handwritten text]*

INFORME DE GESTION DE LA SOCIEDAD

La actividad de la Compañía se ha desarrollado en 1995 en un mercado caracterizado por la firmeza de la demanda, si bien en el último trimestre ha tenido lugar un proceso de desestocaje por parte de los clientes, que ha obligado a parar esporádicamente algunas máquinas, en defensa de los precios de venta.

Debido a ello, las cinco fábricas de la Sociedad, que en los nueve primeros meses del año habían aumentado su producción al ritmo del 8%, han cerrado el ejercicio con una fabricación total de 527.572 toneladas, lo cual supone un incremento de sólo un 0,8% respecto a 1994.

Las inversiones anuales en inmobilizaciones técnicas han ascendido a 2.171 millones de pesetas, lo que, junto a las diversas medidas adoptadas para la mejora de rendimientos fabriles, ha influido positivamente en los niveles de producción, eficiencia, calidad y seguridad medioambiental.

Las ventas de la Compañía en el ejercicio, por la indicada evolución de los mercados, se han situado en 518.000 toneladas, con una baja del 5,5% sobre el año anterior.

Sin embargo, el favorable desarrollo de los precios de venta ha hecho que la facturación anual ascienda a 51.896 millones de pesetas, con un incremento del 25,5%, llevando los Ingresos totales a 55.333 millones, con alza del 29,3% respecto a los de 1994.

Pese al fuerte aumento del costo de las materias primas, ha tenido lugar una apreciable mejora de los márgenes operativos y un estricto control de gastos, lo que ha permitido obtener en el ejercicio un beneficio de explotación de 3.966 millones de pesetas, que multiplica ampliamente por nueve el registrado en el año precedente.


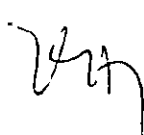


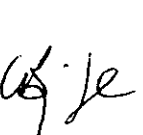
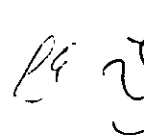
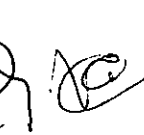


Los gastos de naturaleza financiera disminuyen notablemente, si bien también lo hacen los ingresos, debido a que han dejado de computarse los intereses devengados por la deuda del Grupo KIO, que en 1994 supusieron 877 millones de pesetas.

Por ello, el Beneficio de las actividades ordinarias se sitúa en el año en 1.374 millones de pesetas, que compara muy favorablemente con la pérdida de 2.047 millones en el ejercicio anterior.

Tras la incidencia de los Resultados extraordinarios, el Beneficio antes de impuestos es de 974 millones, frente a una pérdida en 1994 de 4.481 millones de pesetas.

Desde el punto de vista financiero, se registra una nueva mejora en la estructura patrimonial, al reforzarse los fondos propios, a través de la ampliación del capital social y de la generación de recursos de explotación, lo cual, unido a la reducción de los inmobilizados y a la estabilización de los activos circulantes, permite disminuir apreciablemente el endeudamiento, manteniendo una adecuada posición de tesorería.

Las acciones de la Sociedad han experimentado un elevado volumen de

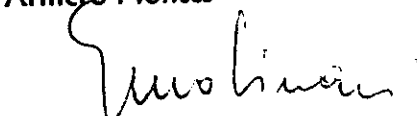
contratación bursátil, gozando de su tradicional liquidez. Su cotización ha sido claramente alcista hasta el mes de Agosto, situándose en niveles superiores a las 600 pesetas, aun cuando se debilitó en la última fase del año, debido principalmente a las noticias sobre un cambio de ciclo en el sector paplero.

El Consejo de Administración no ha hecho uso de la autorización conferida para la adquisición de acciones propias, por lo que al cierre del ejercicio no existía autocartera en poder de la Sociedad.

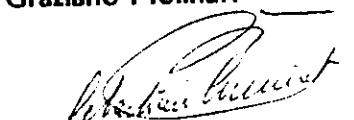
La plantilla de la Compañía, a 31 de Diciembre de 1995, era de 1.492 personas, con un incremento anual de 32 motivado básicamente por el aumento a 345 días del trabajo efectivo en las fábricas. Los gastos de personal han sido de 8.206 millones de pesetas, estabilizándose en relación con el año anterior.



Societe de Groupements Financiers
S.A., representada por D.ª Coloma
Armiero-Montes



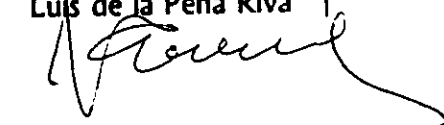
Graziano Molinari



Sebastián Enseñat Velasco



Luis de la Peña Riva



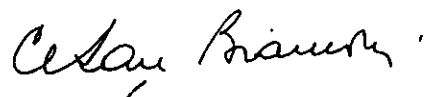
Vidal Amatriain-Sola



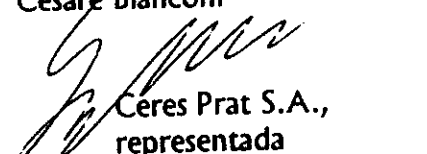
Antonio Barrera de Irmo



Juan Sarrió Hertogs



Cesare Bianconi

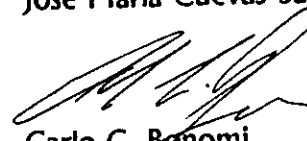


Ceres Prat S.A.,
representada
por D. Giuseppe Costa



Lorenzo Marco Sarrió

José María Cuevas Salvador



Carlo C. Bonomi

PROPUESTA DE APLICACION DE RESULTADOS

Se propone a la Junta General la siguiente aplicación de los Resultados Netos del Ejercicio, por su importe total de 937.864.066 pesetas:


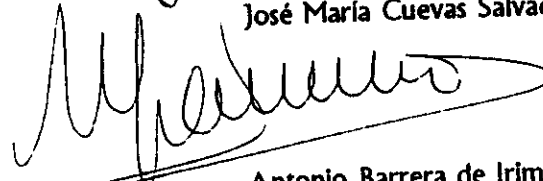
A Reserva Legal
A Reserva Voluntaria
A Dividendos

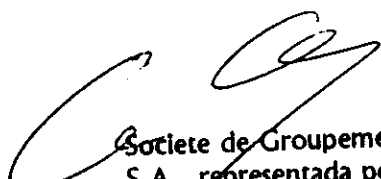
93.786.407 pesetas
112.772.351 pesetas
731.305.308 pesetas


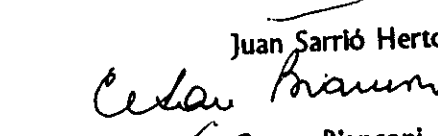
TOTAL

937.864.066 pesetas


Carlo C. Bonomi

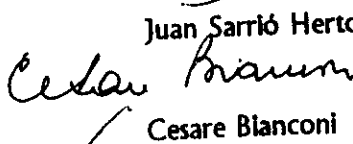
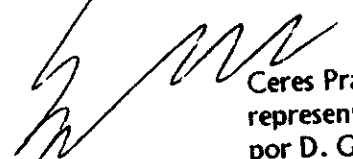

José María Cuevas Salvador

Antonio Barrera de Irimo

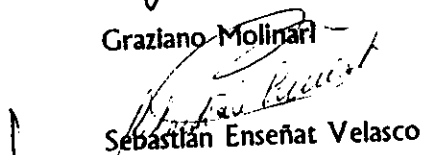
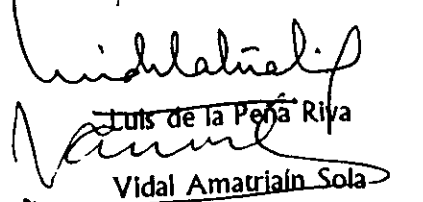

Societe de Groupements Financiers
S.A., representada por D^a Coloma
Armero Montes


Juan Sarrió Hertogs

Cesare Bianconi


Graziano Molinari

Sebastián Enseñat Velasco


Ceres Prat S.A.,
representada
por D. Giuseppe Costa

Lorenzo Marco Sarrió


Luis de la Peña Riva

Vidal Amatriain Sola

ARTHUR
ANDERSEN

Avda. Diagonal, 654
08034 Barcelona

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de
Sarrió, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales de SARRIÓ, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 1995 y la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

Nuestro trabajo no ha incluido el examen de los estados financieros al 31 de diciembre de 1995 del establecimiento permanente de Sarrió, S.A. en Italia y de la sociedad asociada Safim, S.p.A., que representan activos y fondos propios aproximados en el balance de situación del 56% y 30%, respectivamente, al 31 de diciembre de 1995. Dichos estados financieros han sido examinados por otros auditores, cuyo informe nos ha sido facilitado, y nuestra opinión, en lo que se refiere a las cifras correspondientes al establecimiento permanente y Safim, S.p.A., se basa únicamente en el informe de los otros auditores (Ernst & Young).

2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 1995, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 1995. Con fecha 1 de abril de 1995, emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 1995, en el que expresamos una opinión con salvedades.


3. En febrero de 1993, la Sociedad presentó una reclamación judicial contra Grupo Torras y sus accionistas por incumplimiento de determinados compromisos contraídos con motivo de la transmisión de la actividad papelera en 1991. Tal como se indica en la Nota 11 de la memoria, el balance de situación adjunto incluye una cuenta a cobrar de 10.307 millones de pesetas, que corresponde al importe pactado por la recompra de las acciones de Torraspapel, S.A., incluyendo el principal y los intereses pactados, por un total de 8.649 millones de pesetas, y los intereses legales reclamados por la demora de pago desde febrero de 1993 hasta 31 de diciembre de

- 2 -

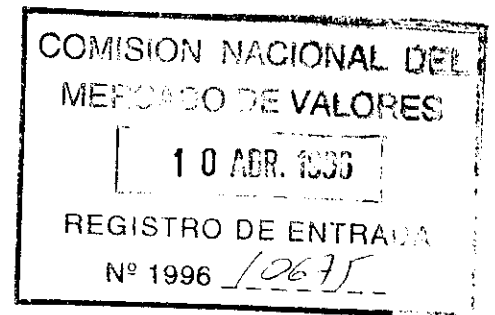
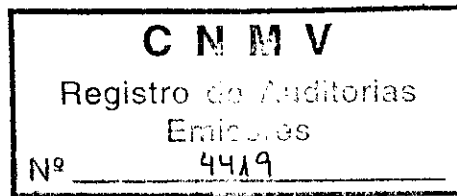
1994 que ascienden a 1.658 millones de pesetas. Las posibilidades de recuperación del citado importe a cobrar y la corrección del registro de los intereses legales en los ejercicios 1994 y 1993, así como otros posibles derechos y/o obligaciones de la Sociedad que pudieran derivarse, dependerán de la resolución final de las acciones legales emprendidas.

4. Con fecha 13 de julio de 1994 la Comisión de la Comunidad Europea hizo pública la decisión de imponer sanciones económicas a 19 empresas del sector del cartoncillo en Europa, correspondiendo a Sarrió, S.A. un importe de 15,5 millones de ecus (2.414 millones de pesetas al tipo de cambio de 31 de diciembre de 1995). La Sociedad ha emprendido medidas de defensa ante dicha sanción, en base a diversos argumentos técnicos. Las cuentas anuales del ejercicio 1995 adjuntas incluyen una provisión de 10,4 millones de ecus (1.680 millones de pesetas al tipo de cambio de 1994) por este concepto. La razonabilidad final del importe contabilizado dependerá de la resolución de la Comisión sobre los argumentos de defensa planteados por la Sociedad.
5. En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en los informes de los otros auditores indicados en el párrafo 1, excepto por los efectos de cualquier ajuste que pudiera ser necesario si se conociera el desenlace final de las incertidumbres indicadas en los párrafos 3 y 4, las cuentas anuales del ejercicio 1995 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Sarrió, S.A. al 31 de diciembre de 1995 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha, y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuadas, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.
6. El informe de gestión adjunto del ejercicio 1995 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos, y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 1995. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

ARTHUR ANDERSEN


Julio F. Fernández

1 de abril de 1996



CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS

EJERCICIO 1995

SARRIO,S.A
Y SOCIEDADES FILIALES

Handwritten signature: J. M. V. Ruiz y...

BALANCES DE SITUACION CONSOLIDADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 1995 Y 1994

	(Miles de pesetas)	
ACTIVO	1995	1994
INMOVILIZADO		
Gastos de Establecimiento	109.302	138.261
Inmovilizaciones inmateriales	1.136.565	957.754
Amortización acumulada	<u>(648.889)</u>	<u>(443.214)</u>
	487.676	514.540
Inmovilizaciones materiales	54.570.324	52.029.463
Amortización acumulada	<u>(17.771.657)</u>	<u>(15.349.348)</u>
	36.798.667	36.680.115
Inmovilizaciones financieras	16.083.100	20.024.242
Provisiones	<u>(3.113.389)</u>	<u>(5.225.438)</u>
	12.969.711	14.798.804
TOTAL ACTIVO INMOVILIZADO	50.365.356	52.131.720
GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	16.009	1.153.602
EXISTENCIAS	9.779.270	7.150.291
DEUDORES		
Clientes por ventas y prestación de servicios	14.671.892	16.023.019
Empresas Asociadas y vinculadas deudoras	1.003.673	1.349.318
Otros deudores	11.794.663	12.125.067
Provisiones para insolvencias	<u>(1.236.218)</u>	<u>(1.252.678)</u>
TOTAL DEUDORES	26.234.010	28.244.726
CUENTAS FINANCIERAS		
Inversiones Financieras temporales	3.732.211	3.889.841
Tesorería	<u>368.370</u>	<u>409.962</u>
TOTAL CUENTAS FINANCIERAS	4.100.581	4.299.803
AJUSTES POR PERIODIFICACION	132.614	142.281
TOTAL ACTIVO	90.627.840	93.122.423

Handwritten signatures and notes:
 24th CO [signature] [signature] [signature] [signature] [signature] [signature]

BALANCES DE SITUACION CONSOLIDADOS A 31 DE DICIEMBRE DE 1995 Y 1994

	(Miles de pesetas)	
PASIVO	1995	1994
FONDOS PROPIOS		
Capital suscrito	31.045.725	28.747.041
Reserva prima de emisión	7.042.973	11.554.660
Reserva legal	5.621.818	5.621.818
Otras reservas	(902.824)	(866.636)
Dividendo a cta. entregado en el ejercicio	(304.711)	-
Resultados del ejercicio	<u>957.039</u>	<u>(4.283.993)</u>
TOTAL FONDOS PROPIOS	43.460.020	40.772.890
INTERESES DE SOCIOS EXTERNOS	500.337	565.827
DIFERENCIA NEGATIVA DE CONSOLIDACION	-	247.583
INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	903.124	609.903
PROVISIONES	1.987.864	1.895.289
ACREEDORES A LARGO PLAZO		
Emisión de obligaciones	-	3.234.151
Deudas con entidades de crédito	6.975.400	4.653.632
Otros acreedores	2.614.114	2.561.468
Entidades públicas	<u>649.030</u>	<u>701.971</u>
TOTAL ACREEDORES LARGO PLAZO	10.238.544	11.151.222
ACREEDORES A CORTO PLAZO		
Emisión de obligaciones	-	1.312.035
Deudas con entidades de crédito	18.707.058	21.323.530
Deudas con empresas Asociadas y vinculadas	44.324	144.790
Acreedores comerciales	12.544.936	12.682.864
Otras deudas no comerciales	1.978.707	2.033.256
Ajustes por periodificación	<u>262.926</u>	<u>383.234</u>
TOTAL ACREEDORES CORTO PLAZO	33.537.951	37.879.709
TOTAL PASIVO	90.627.840	93.122.423

[Handwritten signatures and initials at the bottom of the page]

CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1995 Y 1994

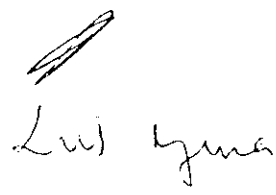
(Miles de pesetas)

DEBE	1995	1994
GASTOS		
Reducción de existencias	-	(531.358)
Aprovisionamientos	(33.746.441)	(23.347.421)
Gastos de personal	(9.325.844)	(9.181.209)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	(2.846.806)	(2.647.511)
Variación de provisiones de tráfico	(129.838)	(158.129)
Otros gastos de explotación	<u>(13.516.492)</u>	<u>(12.467.684)</u>
TOTAL GASTOS EXPLOTACION	(59.565.421)	(48.333.312)
BENEFICIOS DE EXPLOTACION	4.536.731	685.067
Gastos financieros asimilados	(3.499.436)	(3.658.322)
Diferencias negativas de cambio	<u>(699.802)</u>	<u>(449.552)</u>
TOTAL GASTOS FINANCIEROS	(4.199.238)	(4.107.874)
Participaciones en pérdidas de sociedades puestas en equivalencia	(422.836)	(911.997)
BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	1.588.859	-
Pérdidas procedentes del inmovilizado	(229.159)	(54.359)
Gastos extraordinarios	<u>(423.846)</u>	<u>(2.528.146)</u>
TOTAL GASTOS EXTRAORDINARIOS	(653.005)	(2.582.505)
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS	-	-
BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS	1.423.902	-
Impuestos sobre sociedades	<u>(388.397)</u>	<u>(160.463)</u>
BENEFICIOS NETOS DEL EJERCICIO	1.035.505	-
Beneficios atribuidos a socios externos	(78.466)	(59.383)
BENEFICIOS NETOS DEL EJERCICIO ATRIBUIDOS A LA SOCIEDAD DOMINANTE	957.039	-

[Handwritten signatures and initials]

CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADAS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 1995 Y 1994

	(Miles de pesetas)	
HABER	1995	1994
INGRESOS		
Importe neto de la cifra de negocio	60.637.555	48.226.544
Aumento de las existencias	2.754.029	-
Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	166.247	249.999
Otros ingresos de explotación	<u>544.321</u>	<u>541.836</u>
TOTAL INGRESOS EXPLOTACION	64.102.152	49.018.379
 Ingresos de participaciones de capital	 103.105	 31.034
Ingresos de otros valores mobiliarios y de crédito del activo inmovilizado	188.950	1.510.799
Otros intereses e ingresos asimilados	332.769	269.677
Diferencias positivas de cambio	<u>1.049.378</u>	<u>700.774</u>
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS	1.674.202	2.512.284
 RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS	 (2.525.036)	 (1.595.590)
 PERDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	 -	 (1.822.520)
 Beneficios en enajenación de inmovilizado	 320.702	 21.681
Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio	3.960	3.960
Ingresos extraordinarios	<u>163.386</u>	<u>315.237</u>
TOTAL INGRESOS EXTRAORDINARIOS	488.048	340.878
 RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS	 <u>(164.957)</u>	 <u>(2.241.627)</u>
 PERDIDAS ANTES DE IMPUESTOS	 -	 (4.064.147)
 PERDIDAS NETAS DEL EJERCICIO ATRIBUIDAS A LA SOCIEDAD DOMINANTE	 -	 (4.283.993)



MEMORIA CONSOLIDADA DEL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 1995 GRUPO CONSOLIDADO SARRIO

1) Sociedades del Grupo

Las cuentas Anuales adjuntas presentan la situación financiero-patrimonial de Sarrió, S.A., que incluye el Establecimiento Permanente de Italia, consolidada con las siguientes Sociedades filiales que configuran el Grupo Sarrió, a 31 de Diciembre de 1995:

Sociedades Filiales (Millones de pesetas)					
Razón Social	Actividad	Capital Social	Resultado 1995	Fondos Propios 31.12.95	Participac. Sarrió (% Capital)
1. Sociedades del grupo					
Sarrió Slovenija, d.o.o. (antes, Papirnica Kolicvo d.o.o.) Domzale (Eslovenia)	Fabricación cartón	3.254,0	(401,7)	9.518,6	96,06
Beobarna, S.A. Prat de Ll. (Barcelona)	Adquisición recorte	30,-	0,4	31,0	100,-
Saffa Deutschland Karton Vertriebs GmbH Zindorf (RFA)	Comercializ. Cartón	65,6	7,5	14,9	100,0
Saffapack Sud S.r.l. Milán.	Comercializ. Cartón	6,8	14,3	29,8	100,0
Saffafrance S.a.r.l. Paris	Comercializ. Cartón	11,3	22,4	59,3	99,58
Emmaus Pack S.r.l. Milán	Comercializ. Cartón	30,5	144,4	184,4	51,39
2. Sociedades Asociadas					
Saffa Immobiliare, S.p.A. Milán.	Inmobiliaria	15.127,4	(854,9)	13.053,7	49,74

Los datos de estos cuadros han sido facilitados por las empresas del grupo y su situación patrimonial figura en sus cuentas anuales auditadas, excepto para el caso de Beobarna, S.A. por no tener que auditarse según la legislación española.

[Handwritten signatures and initials]

2) Bases de Presentación de las Cuentas Anuales Consolidadas

Las Cuentas Anuales consolidadas adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de Sarrió, S.A. y de las Sociedades que se incluyen en la consolidación (véase nota 1) y se presentan de acuerdo con el Plan General de Contabilidad. Las Cuentas Anuales correspondientes al Ejercicio 1995 que han sido formuladas por los Administradores de las Sociedades, se someterán a la aprobación de las respectivas Juntas Generales Ordinarias de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación. Por su parte, las Cuentas Anuales Consolidadas correspondientes al Ejercicio 1994 fueron aprobadas el 13 de Mayo de 1995.

a) Principios de consolidación aplicados

Los criterios seguidos para determinar el método de consolidación aplicable a cada una de las Sociedades Dependientes, han sido los siguientes:

1.- Integración global.

Participación directa o indirecta superior al 50% y para aquellas sociedades sobre las que existe un dominio efectivo por tener mayoría de votos en sus órganos de representación y decisión.

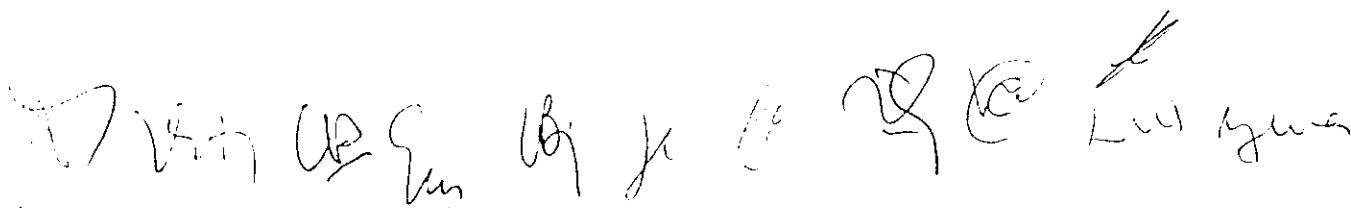
2.- Puesta en equivalencia.

Participación directa o indirecta superior o igual al 20% e inferior al 50%, sociedades cotizadas en Bolsa con participación superior al 3%, sociedades en las que se ejerce una influencia notable y aquellas sociedades al 50% cuya dirección efectiva no corresponde a Sarrió, S.A. o a alguna Sociedad Dependiente del Grupo.

En las cuentas anuales consolidadas adjuntas han sido eliminados todos los saldos y transacciones de consideración entre las sociedades del Grupo, así como el importe de las participaciones mantenidas entre ellas.

Las cuentas anuales consolidadas adjuntas no incluyen el efecto fiscal que, en su caso, pudiera producirse como consecuencia de la incorporación de los resultados y reservas de las Sociedades Dependientes consolidadas a la dominante, debido a que se considera que no se realizarán transferencias de reservas no sujetas a tributación en origen, por considerar que éstas se utilizarán como recursos de financiación en cada Sociedad.

El epígrafe "Intereses de Socios Externos" del pasivo del balance consolidado representan la parte alícuota de los fondos propios al 31 de diciembre de 1995 de aquellas Sociedades Dependientes que se consolidan por el método de integración global, en las que la propiedad está compartida con terceros.

A series of handwritten signatures and initials in black ink, located at the bottom of the page. The signatures are stylized and appear to be of various individuals, possibly representing the administrators or auditors mentioned in the text.

Asimismo el epígrafe " Resultados atribuidos a socios externos" de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidadas, recoge el valor de la participación de los accionistas minoritarios en los resultados de las sociedades dependientes que se consolidan por integración global.

b) Cambios en el perímetro de consolidación

En 1995 se ha excluido del perímetro de consolidación a la sociedad Samar, S.A. por encontrarse inactiva a partir de este ejercicio.

3) Distribución de Resultados de la Sociedad dominante

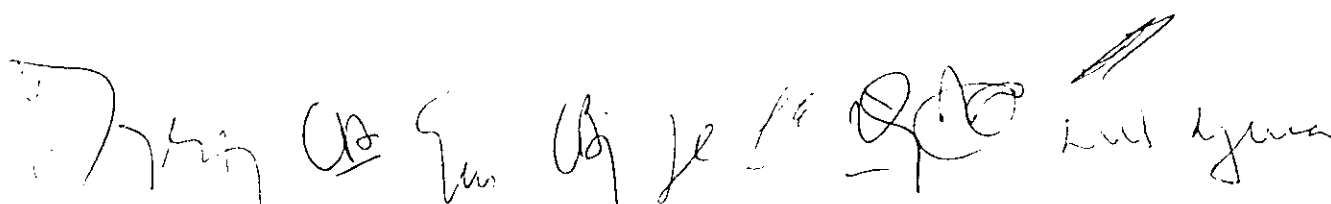
La propuesta de distribución del beneficio neto del ejercicio que presenta el Consejo de Administración de la Sociedad a la Junta General de Accionistas es la siguiente:

	<u>Millones de pesetas</u>
Dividendo a cuenta repartido	305
Dividendo complementario	427
Reserva Legal	94
Reserva Voluntaria	112
	<hr/>
Beneficio neto del ejercicio 1995	938

Con fecha 28 de Diciembre de 1995, el Consejo de Administración acordó el reparto de un dividendo a cuenta de los resultados de 1995 de 5 ptas. brutas para todas aquellas acciones con derechos económicos a partir del 1 de Enero de 1995 y, de 3,75 ptas. brutas para todas aquellas acciones con derechos económicos desde el día 1 de Abril de 1995, este dividendo fue pagadero a partir del día 29 de Diciembre de 1995.

Los estados contables previsionales de liquidez, de Sarrió, S.A. elaborados de acuerdo con los requisitos legales, son los siguientes:

	<u>Millones de pesetas</u>
Beneficio antes de impuesto a 30 de Noviembre de 1995	937
Previsión Impuesto sobre Sociedades	(304)
Dotación a Reserva Legal	63
	<hr/>
Límite para la distribución del dividendo a cuenta	570



Balance de Situación a 30 de Noviembre de 1995

ACTIVO

INMOVILIZADO

Miles de pesetas

Gastos de establecimiento	114.956
Inmovilizaciones inmateriales	363.586
Inmovilizaciones materiales	24.127.619
Inmovilizaciones financieras	23.093.930

TOTAL ACTIVO INMOVILIZADO	47.700.091
---------------------------	------------

GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	13.146
--	--------

ACTIVO CIRCULANTE

Existencias	8.403.350
Deudores	27.027.110
Inversiones financieras temporales	2.825.414
Tesorería	795.242
Ajustes por periodificación	263.517

TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	39.314.633
-------------------------	------------

TOTAL ACTIVO	87.027.870
--------------	------------

=====

[Handwritten signature]

PASIVO

FONDOS PROPIOS

Miles de pesetas

Capital suscrito	31.045.725
Prima de emisión	-- 7.073.874
Reserva legal	5.621.818
Resultados del ejercicio	632.601

TOTAL FONDOS PROPIOS	44.374.018
----------------------	------------

INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	997.637
--	---------

PROVISIONES	1.812.128
-------------	-----------

ACREEDORES A LARGO PLAZO

Deudas con entidades de crédito	1.745.558
Otros acreedores	3.487.296

TOTAL ACREEDORES A LARGO PLAZO	5.232.854
--------------------------------	-----------

ACREEDORES A CORTO PLAZO

Deudas con entidades de crédito	20.637.976
Deudas con empresas del grupo y asociadas	465.061
Acreedores comerciales	11.687.355
Otras deudas no comerciales	1.543.881
Ajustes por periodificación	276.960

TOTAL ACREEDORES A CORTO PLAZO	34.611.233
--------------------------------	------------

TOTAL PASIVO	87.027.870
--------------	------------

=====

[Handwritten signature]

Las principales normas de valoración utilizadas por las Sociedades en la elaboración de sus Cuentas Anuales para el ejercicio de 1995 han sido las siguientes:

Los gastos de establecimiento están formados por los gastos de constitución, los del primer establecimiento y los de ampliación de capital, y están contabilizados por los costes incurridos.

b) Inmovilizaciones Inmateriales

c) Inmovilizaciones materiales

Los costes de ampliación, modernización o mejoras que representan un aumento de la productividad, capacidad o eficiencia, o un alargamiento de la vida útil de los bienes, se capitalizan como mayor coste de los correspondientes bienes.

Los trabajos que las Sociedades realizan para su propio inmovilizado se reflejan al coste acumulado, determinado en función de los consumos propios de materiales de almacén, y los costes de fabricación, aplicados según tasas horarias de absorción, similares a las usadas para la valoración de las existencias.

Los gastos de conservación y mantenimiento se cargan a la cuenta de explotación del ejercicio en que se incurren.

107247 CD 5m 40m 100m 150m 200m 250m 300m 350m 400m 450m 500m 550m 600m 650m 700m 750m 800m 850m 900m 950m 1000m 1050m 1100m 1150m 1200m 1250m 1300m 1350m 1400m 1450m 1500m 1550m 1600m 1650m 1700m 1750m 1800m 1850m 1900m 1950m 2000m 2050m 2100m 2150m 2200m 2250m 2300m 2350m 2400m 2450m 2500m 2550m 2600m 2650m 2700m 2750m 2800m 2850m 2900m 2950m 3000m 3050m 3100m 3150m 3200m 3250m 3300m 3350m 3400m 3450m 3500m 3550m 3600m 3650m 3700m 3750m 3800m 3850m 3900m 3950m 4000m 4050m 4100m 4150m 4200m 4250m 4300m 4350m 4400m 4450m 4500m 4550m 4600m 4650m 4700m 4750m 4800m 4850m 4900m 4950m 5000m 5050m 5100m 5150m 5200m 5250m 5300m 5350m 5400m 5450m 5500m 5550m 5600m 5650m 5700m 5750m 5800m 5850m 5900m 5950m 6000m 6050m 6100m 6150m 6200m 6250m 6300m 6350m 6400m 6450m 6500m 6550m 6600m 6650m 6700m 6750m 6800m 6850m 6900m 6950m 7000m 7050m 7100m 7150m 7200m 7250m 7300m 7350m 7400m 7450m 7500m 7550m 7600m 7650m 7700m 7750m 7800m 7850m 7900m 7950m 8000m 8050m 8100m 8150m 8200m 8250m 8300m 8350m 8400m 8450m 8500m 8550m 8600m 8650m 8700m 8750m 8800m 8850m 8900m 8950m 9000m 9050m 9100m 9150m 9200m 9250m 9300m 9350m 9400m 9450m 9500m 9550m 9600m 9650m 9700m 9750m 9800m 9850m 9900m 9950m 10000m 10050m 10100m 10150m 10200m 10250m 10300m 10350m 10400m 10450m 10500m 10550m 10600m 10650m 10700m 10750m 10800m 10850m 10900m 10950m 11000m 11050m 11100m 11150m 11200m 11250m 11300m 11350m 11400m 11450m 11500m 11550m 11600m 11650m 11700m 11750m 11800m 11850m 11900m 11950m 12000m 12050m 12100m 12150m 12200m 12250m 12300m 12350m 12400m 12450m 12500m 12550m 12600m 12650m 12700m 12750m 12800m 12850m 12900m 12950m 13000m 13050m 13100m 13150m 13200m 13250m 13300m 13350m 13400m 13450m 13500m 13550m 13600m 13650m 13700m 13750m 13800m 13850m 13900m 13950m 14000m 14050m 14100m 14150m 14200m 14250m 14300m 14350m 14400m 14450m 14500m 14550m 14600m 14650m 14700m 14750m 14800m 14850m 14900m 14950m 15000m 15050m 15100m 15150m 15200m 15250m 15300m 15350m 15400m 15450m 15500m 15550m 15600m 15650m 15700m 15750m 15800m 15850m 15900m 15950m 16000m 16050m 16100m 16150m 16200m 16250m 16300m 16350m 16400m 16450m 16500m 16550m 16600m 16650m 16700m 16750m 16800m 16850m 16900m 16950m 17000m 17050m 17100m 17150m 17200m 17250m 17300m 17350m 17400m 17450m 17500m 17550m 17600m 17650m 17700m 17750m 17800m 17850m 17900m 17950m 18000m 18050m 18100m 18150m 18200m 18250m 18300m 18350m 18400m 18450m 18500m 18550m 18600m 18650m 18700m 18750m 18800m 18850m 18900m 18950m 19000m 19050m 19100m 19150m 19200m 19250m 19300m 19350m 19400m 19450m 19500m 19550m 19600m 19650m 19700m 19750m 19800m 19850m 19900m 19950m 20000m 20050m 20100m 20150m 20200m 20250m 20300m 20350m 20400m 20450m 20500m 20550m 20600m 20650m 20700m 20750m 20800m 20850m 20900m 20950m 21000m 21050m 21100m 21150m 21200m 21250m 21300m 21350m 21400m 21450m 21500m 21550m 21600m 21650m 21700m 21750m 21800m 21850m 21900m 21950m 22000m 22050m 22100m 22150m 22200m 22250m 22300m 22350m 22400m 22450m 22500m 22550m 22600m 22650m 22700m 22750m 22800m 22850m 22900m 22950m 23000m 23050m 23100m 23150m 23200m 23250m 23300m 23350m 23400m 23450m 23500m 23550m 23600m 23650m 23700m 23750m 23800m 23850m 23900m 23950m 24000m 24050m 24100m 24150m 24200m 24250m 24300m 24350m 24400m 24450m 24500m 24550m 24600m 24650m 24700m 24750m 24800m 24850m 24900m 24950m 25000m 25050m 25100m 25150m 25200m 25250m 25300m 25350m 25400m 25450m 25500m 25550m 25600m 25650m 25700m 25750m 25800m 25850m 25900m 25950m 26000m 26050m 26100m 26150m 26200m 26250m 26300m 26350m 26400m 26450m 26500m 26550m 26600m 26650m 26700m 26750m 26800m 26850m 26900m 26950m 27000m 27050m 27100m 27150m 27200m 27250m 27300m 27350m 27400m 27450m 27500m 27550m 27600m 27650m 27700m 27750m 27800m 27850m 27900m 27950m 28000m 28050m 28100m 28150m 28200m 28250m 28300m 28350m 28400m 28450m 28500m 28550m 28600m 28650m 28700m 28750m 28800m 28850m 28900m 28950m 29000m 29050m 29100m 29150m 29200m 29250m 29300m 29350m 29400m 29450m 29500m 29550m 29600m 29650m 29700m 29750m 29800m 29850m 29900m 29950m 30000m 30050m 30100m 30150m 30200m 30250m 30300m 30350m 30400m 30450m 30500m 30550m 30600m 30650m 30700m 3075

Las Sociedades amortizan su inmovilizado material siguiendo el método lineal, distribuyendo el coste de los activos entre los años de vida útil estimada, según el siguiente detalle:

	Años de vida útil estimada
Edificios y otras Construcciones	33 a 40
Instalaciones técnicas y Maquinaria	16 a 19
Utillaje	5
Mobiliario	10 a 15
Equipos para proceso de información	6 a 8
Elementos de transporte	5 a 15

Para los bienes usados, los años de vida útil se han estimado en la mitad de los indicados en el cuadro anterior.

d) Inmovilizaciones Financieras

El importe de las participaciones por puesta en equivalencia se corresponden con el coste de adquisición minorado en caso necesario por el diferencial entre este y el porcentaje que se obtiene en dichas sociedades de su valor teórico-contable corregido en el importe de las plusvalías tácitas existentes en el momento de la adquisición, y que subsistan en el de la valoración actual.

2. Títulos con cotización oficial.

A coste o mercado, el menor. Como valor de mercado se considera la cotización oficial media del último trimestre del ejercicio o la cotización al cierre, la que resulte inferior.

3.- Títulos sin cotización oficial.

A coste, minorado, en su caso, por las necesarias provisiones para depreciación por el exceso del coste sobre su valor teórico contable al cierre del ejercicio, corregido en el importe de las plusvalías tácitas existentes en el momento de la adquisición y que subsistan en el de la valoración posterior.

Las minusvalías entre el coste y el valor razonable al cierre del ejercicio se registran en la cuenta "Provisiones para las Inmovilizaciones financieras".

e) Existencias

Las existencias se valoran de acuerdo con los siguientes criterios:

- Las materias primas, auxiliares, materiales para consumo y reposición y embalajes, a precio de coste, según el método del coste medio ponderado, o el valor de mercado, el que sea menor.

[Handwritten signature and notes at the bottom of the page]

- Los productos de fabricación propia, semiterminados y en curso de fabricación se valoran a coste medio real, que incluye el coste de los materiales incorporados, la mano de obra y los gastos directos e indirectos de fabricación, o al valor de mercado, el que sea menor.

La valoración de los productos obsoletos, defectuosos o de lento movimiento se ha reducido a su posible valor de realización.

f) Inversiones financieras temporales

Incluyen básicamente títulos de renta fija, con vencimiento inferior a un año y valorados a su precio de adquisición.

g) Intereses de socios externos

El saldo incluido en este epígrafe del Balance de Situación consolidado recoge el valor teórico-contable de la participación de los accionistas minoritarios de Emmaus Pack, S.r.l., Saffafrance, S.a.r.l. y Sarrió Slovenija, d.o.o.

h) Subvenciones

Para la contabilización de las subvenciones recibidas, las Sociedades siguen los criterios siguientes:

1. Subvenciones de capital.

Se valoran por el importe concedido y se imputan a resultados en proporción a la depreciación experimentada durante el período por los activos financiados por dichas subvenciones.

2. Subvenciones de explotación

Se abonan a resultados en el momento de su devengo.

i) Clasificación de las deudas entre corto y largo plazo

Las Sociedades clasifican las deudas en función de los vencimientos previstos al cierre del ejercicio, considerando a corto plazo aquellos importes con vencimiento anterior a los doce meses y, como deudas a largo plazo, aquéllos otros con vencimiento posterior.

j) Transacciones en moneda extranjera

La conversión en pesetas de los créditos y débitos expresados en moneda extranjera se realiza aplicando el tipo de cambio vigente en el momento de efectuar la correspondiente operación, valorándose al cierre del ejercicio de acuerdo con el tipo de cambio vigente en ese momento.

Las diferencias de cambio que se producen como consecuencia de la valoración al cierre del ejercicio de los débitos y créditos en moneda extranjera se clasifican en función del ejercicio en que vencen y de la moneda.

107/277 CD Emmaus Pack S.r.l. Sarrió Slovenija d.o.o. Luis Liguera

Para los estados financieros correspondientes al Establecimiento Permanente se siguen los siguientes criterios de conversión:

Las diversas partidas del balance son valoradas a cambio de cierre, los activos fijos y Fondos propios, a cambios históricos y las existencias, a cambio medio del período de stocks. En cuanto a la cuenta de pérdidas y ganancias, se valora toda ella a cambio medio del ejercicio, excepto las amortizaciones y desvalorizaciones, que se hacen a su cambio histórico. Las diferencias netas negativas se imputan a resultados.

Las diferencias netas positivas se recogen en el pasivo del Balance como Ingresos a distribuir en varios ejercicios, imputándose a resultados en el ejercicio en que vencen los correspondientes créditos y débitos .

k) Impuestos sobre beneficios

El gasto por Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio, se calcula en función del resultado contable antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda por las diferencias permanentes con el resultado fiscal.

El ahorro impositivo derivado de deducciones y bonificaciones fiscales, se considera como menor gasto del ejercicio en que se aplican efectivamente.

l) Métodos de conversión (método de tipo de cambio de cierre)

En la conversión de las cuentas anuales de las sociedades extranjeras del grupo, se han utilizado los tipos de cambio en vigor a la fecha de cierre del ejercicio, a excepción de :

- 1- Capital y reservas que se han convertido a los tipos de cambio históricos.
- 2- Cuenta de pérdidas y ganancias, que se han convertido al tipo de cambio medio del ejercicio.

La diferencia de cambio originada como consecuencia de la aplicación de este criterio se incluye en el epígrafe "Diferencias de conversión ", bajo el capítulo de fondos propios del balance de situación adjunto.

m) Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se imputan en función de la corriente real de bienes y servicios que representan y con independencia del momento en que se produce la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

No obstante, siguiendo el principio de prudencia, las Sociedades únicamente contabilizan los beneficios realizados a la fecha del cierre del ejercicio, en tanto que los riesgos y las pérdidas previsibles, aún siendo eventuales, se contabilizan tan pronto son conocidos.

Handwritten signature and date: 14/11/2011

5) Gastos de establecimiento

El movimiento habido durante el ejercicio 1995 en las diferentes cuentas de Gastos de establecimiento ha sido el siguiente:

(Millones de pesetas)				
	Gastos de Constitución	Gastos de Primer Establecimiento	Gastos de Ampliación de Capital-	Total
Saldos de 1 de Enero de 1995	41,1	13,8	83,4	138,3
Adiciones	-	-	35,5	35,5
Amortización	(15,4)	(7,2)	(41,9)	(64,5)
Saldos al 31 de Diciembre de 1995	25,7	6,6	77,0	109,3

Las adiciones de 35,5 millones de pesetas en el epígrafe "Gastos de Ampliación de Capital" corresponden a los incurridos en relación con la ampliación del capital social de 2.298,7 millones de pesetas que tuvo lugar el 10 de Abril de 1995.

6) Inmovilizaciones inmateriales:

La composición y movimiento para las cuentas consolidadas adjuntas ha sido el siguiente:

(Millones de pesetas)					
	Saldos al 1/1/95	Adiciones	Retiros	Diferencia Cambio Traslación	Saldos al 31/12/95
a) Coste					
Gastos de Investigación y Desarrollo	153,9	-	-	-	153,9
Aplicaciones Informáticas	600,3	100,4	-	(0,1)	700,6
Otro Inmovilizado inmaterial	203,5	81,5	(2,9)	-	282,1
TOTAL	957,7	181,9	(2,9)	(0,1)	1.136,6
b) Amortización					
Gastos de Investigación y Desarrollo	(62,0)	(30,8)	-	-	(92,8)
Aplicaciones Informáticas	(239,6)	(142,7)	-	0,1	(382,2)
Otro inmovilizado inmaterial	(141,6)	(35,2)	2,9	-	(173,9)
TOTAL	(443,2)	(208,7)	2,9	(0,1)	(648,9)

[Handwritten signature and notes]

7) Inmovilizaciones materiales

La composición y movimiento de este epígrafe en las Cuentas Anuales Consolidadas ha sido como sigue:

(Millones de pesetas)						
	Saldos al 01/01/95	Adiciones Dotaciones	Aumentos (Disminuciones) por transferencias o trasposos de otras cuentas	Retiros Reducciones	Diferencias cambio Traslación	Saldos al 31/12/95
Terrenos						
Coste	771,8	-	-	-	-	771,8
Construcciones						
Coste	11.930,9	244,9	23,4	(0,4)	(19,6)	12.179,2
Amortización	(2.089,8)	(203,7)	-	-	0,9	(2.292,6)
TOTAL	9.841,1	41,2	23,4	(0,4)	(18,7)	9.886,6
Instalaciones y maquinaria						
Coste	37.217,6	2.054,6	246,1	(78,3)	(41,8)	39.398,2
Amortización	(12.122,6)	(2.081,7)	-	67,0	5,5	(14.131,8)
TOTAL	25.095,0	(27,1)	246,1	(11,3)	(36,3)	25.266,4
Otro Inmovilizado material						
Coste	2.109,2	383,7	(269,5)	(21,0)	18,7	2.221,1
Amortización	(1.136,9)	(205,2)	-	11,4	(16,6)	(1.347,3)
TOTAL	972,3	178,5	(269,5)	(9,6)	2,1	873,8
TOTAL						
COSTE	52.029,5	2.683,2	-	(99,7)	(42,7)	54.570,3
AMORTIZACION	(15.349,3)	(2.490,6)	-	78,4	(10,2)	(17.771,7)
TOTAL VALOR NETO	36.680,2	192,6	-	(21,3)	(52,9)	36.798,6

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

La composición del valor neto del inmovilizado material por situación geográfica es la siguiente:

(Millones de pesetas)	
España	8.504,8
Italia	15.189,4
Eslovenia	13.104,4
Total	36.798,6

El valor de determinados activos del Establecimiento Permanente fue actualizado de acuerdo con diversas disposiciones legales italianas en los años 1948, 1975 y 1983, por un importe total a dichas fechas de 1.713 millones de pesetas.

A 31 de Diciembre de 1995 determinadas partidas del Inmovilizado Material del grupo Sarrió por un importe de 5.500,2 millones de pesetas se encuentran hipotecadas en garantía de ciertos préstamos bancarios a largo plazo, por el mismo importe.

[Handwritten signature and notes]

8) Inmovilizaciones financieras

La composición y variación de este capítulo en las Cuentas Consolidadas ha sido el siguiente:

	Saldos al 1/1/95	Adquisic. o Dotac.	Aumentos (Disminuciones) por transferen. o traspasos de otras cuentas	Enajenac o Reducc.	Diferen. de Cambio	Saldos al 31/12/95
Participaciones en empresas del Grupo	4.337,4	-	-	(4.337,4)	-	-
Participaciones en empresas asoc.	8.908,1	7,8	59,0	-	-	8.974,9
Otro inmoviliz financiero	6.652,7	444,7	(3,5)	(110,1)	-	6.983,8
Otros Créditos	10,9	-	-	(2,0)	-	8,9
Depósitos y Finanzas	115,3	0,5	3,5	(3,8)	-	115,5
Provisiones	(5.225,4)	(422,8)	(146,1)	2.835,2	(154,3)	(3.113,4)
TOTAL	14.799,0	30,2	(87,1)	1.618,1	(154,3)	12.969,7
Composición de otro Inmovilizado Financiero						
Reno de Medici S.p.A	2.108,6	-	-	-	-	2.108,6
Ebro Agrícolas, S.A	3.676,0	-	-	-	-	3.676,0
Inversiones Ibersuizas, S.A.	642,2	-	-	-	-	642,2
Cogeneración Prat, S.A.	-	271,0	-	-	-	271,0
Otros	225,9	173,7	(3,5)	(110,1)	-	286,0
TOTAL	6.652,7	444,7	(3,5)	(110,1)	-	6.983,8

El movimiento habido de transferencias o traspasos, se debe básicamente a la exclusión del perímetro de consolidación de Samar, S.A.

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

b) Invest International Holdings, S.A.

Durante 1995, Invest International Holdings, S.A., Sociedad de cartera luxemburguesa (participada también por otras Sociedades vinculadas al grupo Saffa), que ha cotizado en la bolsa de valores de su país, ha disminuido sus fondos propios en 14.128 miles de ecus, mediante reembolso del capital a los accionistas, lo que ha supuesto para la participación del 54,35% que Sarrió, S.A. mantenía en esta sociedad, una reducción de la inversión equivalente a 7.679 miles de ecus y 1.227 millones de pesetas.

Con fecha 30 de Noviembre de 1995, Sarrió, S.A. enajenó la participación del 54,74% que seguía teniendo de IIH, por 168 millones de pesetas, como resultado del proceso de desinversión que inició en 1994

c) Saffa Immobiliare, S.p.A.

Al 31 de Diciembre de 1995, Sarrió, S.A. mantiene una participación del 49,74% en el capital de Saffa Immobiliare, S.p.A., Sociedad de promoción inmobiliaria con domicilio en Milán (participada también por el Grupo Saffa), adquirida en anteriores ejercicios por un coste total de 111.906,3 millones de liras italianas, equivalentes a 9.401,6 millones de pesetas.

Esta participación está minorada en libros por un importe de 2.909 millones de pesetas, de los cuales 423 millones de pesetas corresponden a las dotaciones efectuadas en el ejercicio 1995.

d) Ebro Agrícolas, S.A.

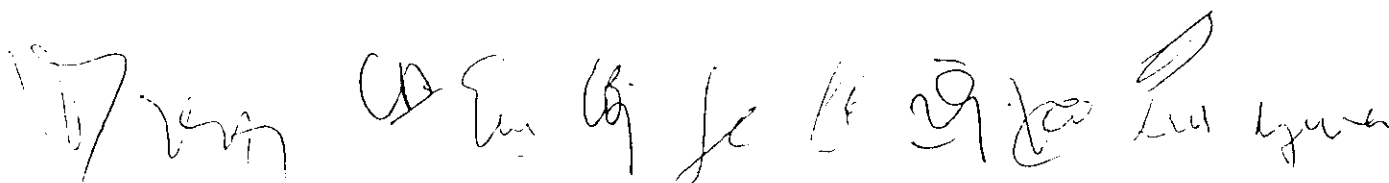
Durante 1994 Sarrió, S.A. adquirió de su participada Invest International Holdings, S.A. un total de 2.227.650 acciones, por un importe de 3.676 millones de pesetas, que representan una participación del 4,63%. Este coste de adquisición se corresponde con el que se deriva del rango de valoración determinado por expertos independientes.

Durante 1995 la Sociedad ha recibido 35 pesetas brutas por acción en concepto de dividendos.

e) Inversiones Ibersuizas, S.A.

También, durante el ejercicio 1994 Sarrió, S.A. adquirió de Invest International Holdings, S.A. un total de 1.116.235 acciones, por un importe de 642 millones de pesetas, que representan una participación del 7,7%.

En el ejercicio 1995 esta Sociedad ha incrementado sus participaciones, siendo las más importantes las que ha efectuado en Airtel (telefonía móvil) y en Catalana de Polímers (sector químico)

A series of handwritten signatures and initials in black ink, spanning the width of the page. The signatures are stylized and appear to be of various individuals, possibly representing different departments or the company's legal representation.

f) Cogeneración Prat, S.A.

En Abril de 1995 se constituyó la sociedad Cogeneración Prat, S.A., sita en El Prat de Llobregat (Barcelona), con objeto de explotar una planta de cogeneración de 48 Mw. Sarrió, S.A. participa con un 38,65% del capital, con un coste de 271 millones de pesetas, como socio mayoritario.

g) Reno de Medici, S.p.A.

La sociedad, segundo mayor productor italiano de cartoncillo, con fábricas en Marzabotto (Bologna) y Cirie (Turin) ha alcanzado una producción de 151.700 toneladas.

Las ventas de 1995 han estado en el entorno de 146.200 toneladas, mientras las ventas netas han ascendido a 186,5 millardos de liras, con un incremento del 41,8%, mientras su resultado operativo asciende a 12,1 millardos de liras (4,7 millardos de liras en 1994).

En la Junta extraordinaria de 7 de Noviembre de 1995 la Sociedad ha acordado un aumento del capital social de 30 millardos de liras (pasando de 30 a 60 millardos de liras).

Después de los acuerdos tomados, la cuota perteneciente a Sarrió, S.A. ha estado suscrita por una institución bancaria con el compromiso por parte de Sarrió, S.A. de adquirir, a un precio prefijado las acciones procedentes de la ampliación de capital, manteniendo por tanto su cuota de participación en el mismo 26,67% que ostenta actualmente.

La Sociedad tiene prevista la cotización en bolsa mediante una oferta pública de suscripción y venta de parte de sus acciones. Sarrió, S.A. participará en dicha oferta ofreciendo parte de su participación.

h) BSB Holding Ltd.

Durante 1995 Sarrió, S.A. ha adquirido por un importe de 172 millones de pesetas, el 0,06% de esta Sociedad que a su vez participa en un 14% en la Sociedad BSKyB perteneciente al sector de telecomunicaciones y que cotiza en los mercados bursátiles ingleses

9) Existencias

Este capítulo tiene la siguiente composición al 31 de Diciembre de 1995:

(Millones de pesetas)	
Productos fabricación propia	5.763,0
Productos semiterminados	201,4
Materias primas y auxiliares	1.612,9
Materias para consumo y reposición	2.183,9
Embalajes y envases	18,1
TOTAL	9.779,3

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

10) Empresass, asociadas y vinculadas

Las principales empresas dependientes, asociadas y vinculadas, ya sean con saldo deudor como acreedor, son las siguientes:

(Millones de pesetas)

Pac Service S.r.l.	159,7
Saffapack S.r.l.	557,8
Otras	286,2
Deudoras Asociadas y vinculadas	1.003,7
Otras	44,3
Acreedoras Asociadas y vinculadas	44,3

11) Otros deudores

Al 31 de Diciembre de 1995, el importe a cobrar contabilizado por la recompra de las acciones de Torraspapel, S.A. cedidas a Sarrió, S.A. como consecuencia de la transmisión en 1991 de la actividad papelera al Grupo Torras, asciende a la cantidad de 10.307 millones de pesetas, no habiendose registrado intereses por esta deuda durante el ejercicio 1995. Dicho importe está clasificado en el epígrafe de "Otros Deudores" como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones de recompra y pago con el que Sarrió, S.A. inició acciones legales a principios del 1993.

12) Inversiones financieras temporales

Este epígrafe incluye diversas modalidades de activos financieros, todos ellos con vencimiento anterior a los doce meses. Durante 1995 se ha incorporado como inversión financiera los bonos convertibles de BSB Holdings, por un importe de 779 millones de pesetas.

117
CA
En CA se le 16 30 2000 en que

13) Fondos Propios

El movimiento de este epígrafe, durante el ejercicio 1995, ha sido el siguiente:

(Millones de pesetas)

	Capital Social	Reserva Legal	Prima Emisión	Otras Reservas	Dividendo a cuenta	Result. Ejercicio	Total Fondos Propios
Saldos al 31 de Diciembre 1994	28.747,0	5.621,8	11.554,7	(866,6)	-	(4.284,0)	40.772,9
Distribución resultados 1994	-	-	(4.480,8)	196,8	-	4.284,0	-
Ampliación de capital por conversión de obligaciones	2.298,7	-	-	-	-	-	2.298,7
Resultado 1995	-	-	-	-	-	957,0	957,0
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	-	-	-	-	(304,7)	-	(304,7)
Reservas de Sociedades filiales	-	-	-	(134,7)	-	-	(134,7)
Diferencias de conversión	-	-	-	(6,3)	-	-	(6,3)
Otros	-	-	(30,9)	(92,0)	(304,7)	-	(122,9)
Saldos al 31 de Diciembre 1995	31.045,7	5.621,8	7.043,0	(902,8)	(304,7)	957,0	43.460

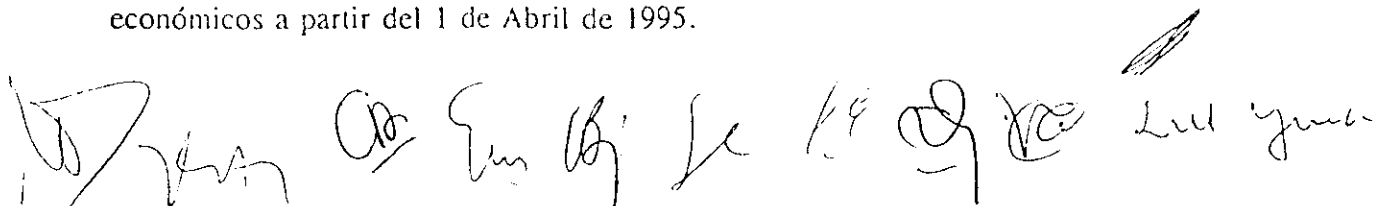
El importe de "Otras reservas" al 31 de Diciembre de 1995 corresponde al efecto en las reservas consolidadas de las Sociedades dependientes y asociadas.

CAPITAL SUSCRITO

El Capital Social de Sarrió, S.A. a 31 de Diciembre de 1995 está constituido por 62.091.451 acciones, al portador, de 500 pesetas de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Durante el ejercicio 1995, el capital social se ha ampliado en 4.597.368 acciones, emitidas a la par por un importe de 2.298,7 millones de pesetas, como consecuencia de la conversión de obligaciones denominadas en ecus (véase nota 17).

La titularidad de las acciones otorga derechos económicos a partir del primero de Enero de 1995, excepto las acciones procedentes de la ampliación de 1995, que tendrán derechos económicos a partir del 1 de Abril de 1995.



Al 31 de Diciembre de 1995, las empresas accionistas de la Sociedad con participación igual o superior al 10% del capital suscrito son las siguientes:

- Saffa, S.p.A. Milán (Italia)	12,40%
- Verbel B.V. Amsterdam (Holanda)	51,44%

RESERVAS

a) Reserva Legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio a la Reserva Legal, hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del Capital Social.

La Reserva Legal podrá utilizarse para aumentar el Capital, en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del Capital Social, esta Reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras Reservas disponibles suficientes para ese fin.

b) Reserva por prima de emisión de acciones

El texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas permite expresamente la utilización del saldo de la prima de emisión para ampliar el Capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad de dicho saldo.

c) Otras Reservas

El importe de este epígrafe se debe fundamentalmente a las reservas de consolidación y por las diferencias de conversión, siendo su composición la siguiente:

(Millones de pesetas)		
	Reservas de sociedades puestas en equivalencia	Diferencias de conversión
Sarrió Slovenija d.o.o.	-	541,6
Saffa Immobiliare S.p.A.	(1.485,9)	(154,3)
Otras sociedades	195,8	-
	(1.290,1)	387,3

[Handwritten signatures and initials at the bottom of the page]

14) Intereses de socios externos

El movimiento habido en el ejercicio en este epígrafe, del balance de situación consolidado adjunto es el siguiente:

(millones de pesetas)				
	Saldo inicial	Resultado del ejercicio	Movimiento accionarial	Saldo final
Sarrió Slovenija d.o.o.	488,6	-	(113,6)	375,0
Emmaus Pack S.r.l.	77,0	48,1	-	125,1
Saffafrance S.a.r.l.	0,2	-	-	0,2
TOTAL	565,8	48,1	(113,6)	500,3

15) Ingresos a distribuir en varios ejercicios

El importe de éste epígrafe recoge la valoración descrita en el punto 4-j, este potencial beneficio se reconocerá en la misma medida en que se reconozcan pérdidas por este importe y concepto.

16) Provisiones

Al 31 de Diciembre de 1995 este epígrafe, corresponde básicamente, a la provisión de 1.680 millones de pesetas, dotada con cargo a resultados extraordinarios del ejercicio 1.994 y equivalente a 10,4 millones de ecus, importe estimado como suficiente por la Sociedad para hacer frente a la sanción de 15,5 millones de ecus impuesta por la Comisión Europea a Sarrió, S.A. y contra la que la Sociedad ha presentado recurso. Como garantía de dicho recurso, la Sociedad ha presentado principalmente las acciones que posee de Ebro Agrícolas, S.A. (véase nota 8), así como diversos activos financieros por un importe de 857 millones de pesetas (véase nota 12).

17) Acreedores a largo plazo

EMISIONES DE OBLIGACIONES

En el mes de Noviembre de 1991, Sarrió, S.A. realizó sendas emisiones de obligaciones denominadas en pesetas y ecus, convertibles en acciones de la Sociedad emisora, y por importes de 6.000 millones de pesetas y 26.666.660 ecus, respectivamente.

a) Emisión denominada en pesetas

Con fecha 5 de Noviembre de 1995 y de acuerdo con los datos de la emisión, se ha procedido a amortizar la totalidad de 1.156.560 obligaciones que quedaban en circulación, por un importe de 1.156,5 millones de pesetas.

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

b) Emisión denominada en ecus

La fecha de amortización de este empréstito era el 5 de Noviembre del 2001, pudiéndose, no obstante, amortizar anticipadamente a partir del tercer año de vida de la emisión, siempre que las obligaciones en circulación no excedan del 20% del total emitido.

En Abril de 1995 se han convertido un total de 1.397.250 obligaciones en ecus, que quedaban en circulación, valoradas a 1.645,15 pesetas por obligación, equivalente a 10 ecus, de acuerdo con las bases por las que se sigue la emisión (véase nota 13)

DEUDAS CON ENTIDADES DE CREDITO

Al 31 de Diciembre de 1995, Sarrió, S.A. tiene dispuestos con diversas entidades de crédito los siguientes importes en concepto de préstamos:

Años de vencimiento	(Millones de pesetas)
1997	1.272,6
1998	1.428,6
1999	1.155,1
2000	852,1
2001 en adelante	2.267,0
TOTAL	6.975,4

Este importe tiene un tipo de interés medio del 8,93%

El detalle por monedas de este apartado es el siguiente:

	Millones de pesetas
51.895 millones de liras italianas	3.975,7
35 millones de marcos alemanes	2.997,7
	2,0
	<hr/> 6.975,4

Así mismo durante 1995 Sarrió, S.A. tomó un crédito a largo plazo con vencimiento 2003, por un importe en liras italianas equivalente a 2.681 millones de pesetas, incluidos en este epígrafe, que devenga un interés indexado al Ribor y carencia de 2 años en cuanto a principal.

[Handwritten signatures and initials]

OTROS ACREEDORES

Estas cuentas incluyen el Fondo para Empleados acumulado al 31 de Diciembre de 1995, que el Establecimiento Permanente y las sociedades del grupo italianas dotan anualmente en conformidad con las leyes en materia laboral en vigor en Italia.

El fondo acumulado se revaloriza anualmente de acuerdo con las Leyes italianas.

El movimiento habido durante el ejercicio 1995, ha sido el siguiente:

(Millones de pesetas)	
Saldos a 1 de Enero de 1995	2.523,9
Dotaciones	307,6
Revalorización	128,6
Pagos	(251,5)
Diferencias de cambio	(138,2)
Saldo a 31 de Diciembre de 1995	2.570,4

De acuerdo con las leyes italianas referentes a la libertad de amortización, la Sociedad dota sus amortizaciones siguiendo criterios económicos y homogéneos para todas las factorías de la Sociedad, no obstante las amortizaciones fiscales relativas al Establecimiento Permanente son superiores debido a la mencionada libertad de amortización, el 35% de este diferencial se recoge en el epígrafe "Entidades Públicas" como impuesto diferido, ascendiendo dicho importe a 649 millones de pesetas.

18) Acreedores a corto plazo

Las "Deudas con entidades de crédito" de este apartado se desglosan por monedas tal como sigue:

Millones de pesetas	
170.852 millones de liras italianas	13.089
9 millones de marcos alemanes	785
	4.883
	<hr/> 18.707

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

19) Situación fiscal

El gastos por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico o contable antes de impuestos, obtenido por la aplicación de principios de contabilidad generalmente aceptados, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes.

De acuerdo con las disposiciones legales vigentes para cada caso, las pérdidas incurridas en un ejercicio son susceptibles de compensación, a efectos fiscales, con los beneficios obtenidos en los ejercicios siguientes. Sin embargo, el importe final a compensar por dichas pérdidas fiscales pudiera ser modificado como consecuencia de la comprobación de los ejercicios en que se han producido. El balance de situación adjunto no recoge el posible efecto fiscal de la compensación de pérdidas.

Durante 1995 los Tribunales han resuelto a favor de la Sarrió, S.A. aquellas actas firmadas en disconformidad por un importe de 769,8 millones de pesetas, por los impuestos sobre sociedades inspeccionados referentes a los ejercicios 1986 a 1991, quedando dichos ejercicios cerrados a excepción de actas pendientes que están avaladas por un importe de 83,5 millones de pesetas, garantizado por activos financieros.

Para la imputación de los resultados del Establecimiento Permanente, Sarrió, S.A. integra en el resultado contable español, el resultado contable, antes de impuestos, de su sucursal italiana, y de acuerdo con el convenio de doble imposición, se deduce el menor entre el 35% del resultado integrado por dicho Establecimiento Permanente, o el efectivamente pagado por el.

El sustancial aumento del impuesto devengado en los resultados consolidados con respecto a Sarrió, S.A., es originado principalmente por el incremento de los beneficios de la Sociedad del Grupo, Emmaus Pack, S.r.l.

Debido a que las sociedades utilizan criterios de amortización iguales para todas sus factorías y, debido a la libertad de amortización fiscal existente en Italia, las sociedades contabilizan como impuesto diferido el 35% de la diferencia entre la amortización económica y la amortización fiscal.

Las sociedades tienen abiertos a inspección fiscal los ejercicios según las leyes de cada país para los diversos impuestos que les son aplicables. No se espera que se devenguen pasivos adicionales para las sociedades como consecuencia de eventuales inspecciones.

20) Importe neto de la cifra de negocios

La divulgación pública de la distribución del importe neto de la cifra de negocios por mercados geográficos y actividades, correspondiente a la actividad ordinaria podría acarrear, dada su naturaleza extratéctica, graves perjuicios a las sociedades. En consecuencia y de acuerdo con la Ley de Sociedades Anónimas se omite dicha información.

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

21) Transacciones del Grupo

Las principales transacciones efectuadas por el Grupo Sarrió, durante el ejercicio 1995, han sido las siguientes:

	(Millones de pesetas)
Ventas	1.967,3
Otros ingresos	83,4
Compras	(2,1)
Prestación de Servicios	(305,7)
Intereses	(376,7)
Dividendos	25,2

22) Resultados financieros

A diferencia de 1994, en este epígrafe no se han registrado, en el ejercicio 1995, los intereses financieros positivos por la deuda derivada de la transmisión de la actividad papelerá al Grupo Torras (véase nota 11).

Así mismo este epígrafe está recogiendo el importe del descuento por pronto pago, básicamente, a clientes del mercado alemán y que asciende al importe de 234 millones de pesetas.

23) Ingresos y gastos extraordinarios

El detalle de los ingresos y gastos extraordinarios del ejercicio 1995 es el siguiente:

(Millones de pesetas)		
	Gastos extraordinarios	Ingresos extraordinarios
Gastos legales excepcionales	(316)	-
Indemnizaciones	(57)	-
Regularización provisión para medioambiente en Sarrió Slovenija d.o.o.	-	44
Otros	(51)	119
TOTAL	(424)	163

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

24) Resultados aportados en la consolidación por las sociedades

La aportación de cada sociedad incluida en el perímetro de la consolidación a los resultados del ejercicio ha sido la siguiente:

(Millones de pesetas)	
Sarrió, S.A.	937,9
Sarrió Slovenija d.o.o.	(401,7)
Sociedades comerciales	98,1
Saffa Immobiliare, S.p.A.	258,4
Otras Sociedades	72,3
TOTAL	957,0

25) Retribución y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante el ejercicio 1995 las sociedades han registrado los siguientes importes por retribuciones a sus Consejos de Administración:

	(Millones de pesetas)
Retribución	102
Dietas	13
TOTAL	115

En 1995, las Sociedades no han concedido ningún tipo de anticipo o crédito, ni ha contraído con ellos obligación alguna en materia de pensiones o seguros de vida.

[Handwritten signatures and initials]

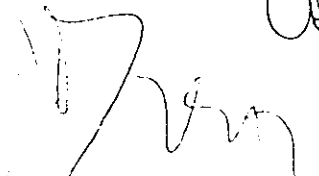
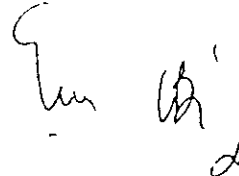

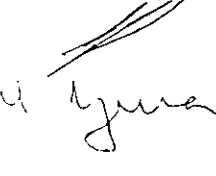
26) Plantillas

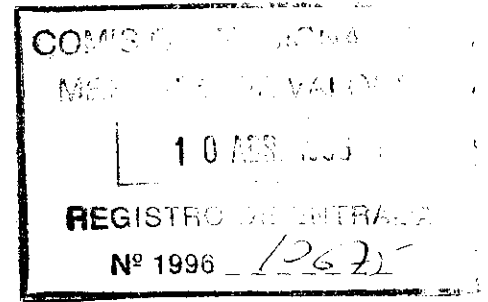
El número de personas empleadas al 31 de Diciembre de 1995, distribuido por categorías, ha sido el siguiente:

Categoría Profesional	Consolidado
Directivos	38
Empleados	526
Obreros	1.361
TOTAL	1.925

Desglose de los gastos de personal

(Millones de pesetas)	
Retribuciones	6.493
Seguridad Social	2.271
Otros gastos	562
TOTAL	9.326

CD/    



INFORME DE GESTION CONSOLIDADO EJERCICIO 1995

SARRIÓ, S.A.
Y SOCIEDADES FILIALES

M. V. H. C. T. M. G. J. 14 de 1996

INFORME DE GESTIÓN CONSOLIDADO

Mercado del cartoncillo estucado

La actividad del Grupo se inserta dentro del sector del embalaje, como fabricante de cartoncillo estucado destinado a la producción de envases para bienes de gran consumo y duraderos (alimenticios, farmacéuticos, detergentes, cosméticos, eléctricos, etc).

Su vinculación con el sector paplero, sin perjuicio de algunas similitudes en los procesos productivos, se centra exclusivamente en la utilización de materia prima fibrosa (papel recuperado y pasta celulósica) procedente de dicha rama de actividad.

Las plantas del Grupo producen fundamentalmente cartoncillo denominado WLC (white lined chipboard), basado en fibras recicladas, que constituyen más del 90% de la materia prima consumida.

A finales de 1993, la industria paplera europea salió de un período de recesión, que había durado cuatro años, marcado por una progresiva caída de precios a pesar de la evolución creciente de la demanda. Esta situación fue determinada por el incremento de la oferta, debido a las nuevas plantas, instaladas entre 1988 y 1992, en el campo de las pastas químicas y del papel y cartón.

El importante resurgimiento mundial de los mercados papleros dió lugar a un excepcional aumento de precios de todas las materias primas fibrosas, tanto vírgenes como recicladas, a lo largo de 1994 y durante el primer semestre 1995. La pasta química de fibra larga pasó de 350/400 \$/tonelada en 1993 a 1.000 \$/tonelada en Octubre/Noviembre de 1995. Todas las otras materias primas, incluyendo el papel recuperado, sufrieron incrementos de la misma cuantía y en algunos casos superior.

La situación expuesta ha tenido como consecuencia un alza paulatina de precios en todos los productos papleros y derivados. En el caso del cartoncillo, ante la presión de las primeras materias y en función de la fortaleza de su demanda, el Grupo Sarrió vio crecer en un 55% su precio medio de venta, entre el otoño de 1993 y el de 1995.

Los consumidores finales de papel y cartón, ante las continuas subidas, incrementaron progresivamente sus stocks desde los últimos meses de 1994 sus stocks, para protegerse de un posible empeoramiento de la situación. Esto significó

[Handwritten signatures and notes at the bottom of the page]

la constitución de unos elevados almacenamientos de material, que muy pronto fueron difíciles de gestionar, con la consecuencia de que, durante el tercer trimestre de 1995, se asistió a una sensible reducción de la demanda, por efecto de una gran operación de desestocaje por parte de aquéllos.

Inmediatamente, los precios de las materias primas del Grupo invirtieron su tendencia al alza y se inició una fase rápida de reducción, que aun continúa, mientras los de los productos finales tuvieron inevitablemente que descontar el menor costo de aquéllas y comenzaron a disminuir, aunque de manera más lenta y menos apreciable que las materias primas, permitiendo, por lo menos en el caso del cartón, mantener excelentes márgenes operativos.

La contracción de la demanda y la necesidad de defender los precios de venta impusieron a Sarrió, y a la gran mayoría de empresas papeleras europeas, una menor utilización, durante todo el cuarto trimestre de 1995, de la capacidad productiva disponible, que por otro lado había sido utilizada al máximo en los primeros nueve meses del año.

La evolución actual permite esperar que el proceso de desestocaje haya terminado y que la demanda de cartón esté regulada nuevamente sólo por el consumo real.

Posición competitiva

El Grupo Sarrió cuenta con la importante ventaja, dentro del mundo del embalaje, de estar fuertemente posicionado en el campo del cartoncillo estucado, que, debido a su carácter neutral con el entorno medioambiental, compite favorablemente con los restantes materiales utilizados en la fabricación de envases.

Adicionalmente, el 93% de su producción está constituido por la calidad WLC, basada en fibra reciclada, cuya naturaleza, por su origen, compara positivamente con las restantes clases de cartoncillo, debido a lo cual las previsiones le otorgan un mayor crecimiento en su demanda.

En cuanto a su estructura productiva, dispone de seis fábricas (tres en Italia, dos en España y una en Eslovenia), que cuentan con un total de ocho máquinas continuas. Las factorías italianas aportan el 68% de la fabricación, mientras las españolas suponen el 17% y la eslovena el 15% del total.

Este conjunto industrial, unido a la participación financiera en otras dos empresas -una italiana y otra tunecina-, sitúan al Grupo como el segundo de Europa en la producción de cartón WLC, con una capacidad de producción de 840.000 toneladas netas vendibles, a corta distancia del líder del sector.

Este positivo posicionamiento se complementa con una adecuada dimensión de las plantas, un alto nivel tecnológico y una elevada eficiencia, así como con una

[Handwritten signature and date]
11/12/95

favorable ubicación de las factorías desde el punto de vista logístico, ya que están situadas cerca de los grandes centros de aprovisionamiento y de los principales mercados y puertos europeos.

En 1995 ha proseguido la firme política orientada a la potenciación de la actividad industrial y a la mejora de la eficiencia productiva, a cuyo fin se han destinado relevantes recursos humanos y financieros, que han supuesto nuevos avances en la capacidad de las factorías, en la reducción de costes, en la calidad de los productos, en la seguridad y en la neutralidad frente al entorno.

Cabe destacar, dentro del amplio abanico de medidas acometidas para el incremento de los índices de explotación industrial, las siguientes:

- El inicio de la construcción de tres plantas de cogeneración, dos de las cuales comenzarán su actividad a finales de 1996 o principios de 1997 (El Prat de Llobregat y Villa Santa Lucia), mientras la tercera (Pontenuovo di Magenta) lo hará a últimos de 1997. Con ello se conseguirá disponer de energía térmica en condiciones competitivas, con un importante ahorro sobre el actual coste energético, que se complementará con acciones similares en estudio para la factoría de Santa Giustina Bellunese (Italia).
- El nuevo avance en la remodelación de la fábrica eslovena, la cual, en virtud de la realización de las inversiones previstas y con una sensible reducción de sus medios humanos, continúa incrementando sus niveles de eficiencia, con unas excelentes expectativas de desarrollo estratégico, como puesto de penetración en los mercados potencialmente emergentes de Europa oriental.
- La reestructuración de las plantas de Prat de Llobregat y Almazán, que ha repercutido en una sensible mejoría de sus costes y sus niveles de calidad.
- La continuación de las acciones e inversiones en las factorías italianas, encaminadas a reforzar sus niveles de calidad, costes y servicio, así como la productividad de su mano de obra, que ha pasado a 345 días de trabajo efectivo anual.
- La ampliación al resto de plantas de las medidas dirigidas a garantizar el aprovisionamiento de materias primas fibrosas, tras el éxito alcanzado en las iniciativas emprendidas en el norte de Italia para la recogida de papel recuperado.
- La especial atención dedicada a los programas conducentes al aseguramiento de la calidad, la seguridad y la neutralidad medioambiental.

En el ámbito comercial, las redes de venta del Grupo son claramente las primeras en los países en que se asientan sus factorías: Italia, España y Eslovenia, a la vez que cuentan con un fuerte posicionamiento en el área comunitaria, a la que se destina un porcentaje muy elevado de sus ventas, con una destacable

Antonio de Tugife 3 *[Signature]*

implantación en los mercados alemán y francés, donde dispone de filiales de distribución.

La amplitud, experiencia y dinamismo de su estructura comercial le permite asimismo estar presente en otros mercados, incluso en los más lejanos, con una gran efectividad.

Los reforzados canales de distribución del Grupo se han visto favorecidos, en los últimos años, por la debilidad de la lira italiana y la peseta española en relación con otras divisas europeas, en especial el marco alemán, lo que ha supuesto una apreciable ventaja competitiva, fundamentalmente para la actividad exportadora, que en 1995 ha representado el 47% de las ventas totales.

Merced a la decidida política de potenciación de la actividad industrial y al constante esfuerzo de mejora de los ratios de la gestión operativa, el Grupo Sarrió goza actualmente de una fuerte posición competitiva, basada en la validez tecnológica de su complejo industrial, en su elevada calidad, en su adecuado dimensionamiento y en la eficacia y amplitud de sus redes de distribución.

Actividad productiva e inversiones

La producción neta obtenida en el ejercicio por las seis fábricas del Grupo ha sido de 623.445 toneladas. De ellas, un 93% corresponde al tipo WLC, basado en fibra reciclada, y el resto a la clase denominada FBB, para la que se utiliza pasta mecánica.

El mencionado volumen de fabricación equivale a un incremento anual del orden del 1%, índice que no refleja el avance real experimentado en los rendimientos y capacidades del Grupo.

En efecto, las diversas medidas de mejora industrial puestas en práctica permitían prever un aumento de la producción en torno al 8%, alza conseguida a lo largo de los nueve primeros meses del ejercicio.

Las materias primas registraron una notable elevación de precios en 1994, que ha continuado con mayor fuerza hasta Agosto o Septiembre de 1995. Así, la pasta química, que había subido más del 60% en el año anterior, volvió a ascender casi un 50% hasta el verano del ejercicio que se comenta, iniciando desde entonces una línea bajista.

En cuanto al papelote, el de calidad inferior, que constituye el grueso de los consumos del Grupo, multiplicó su precio por 2,5 en 1994 y volvió a doblarlo en los ocho primeros meses de 1995, comenzando entonces una drástica bajada, para situarse en Diciembre en el mismo nivel del inicio del ejercicio.

El desarrollo alcista de las materias primas, en un mercado con fuerte

demanda, ha podido ser repercutido sobre los precios del cartoncillo, lo cual, unido al efecto de las diversas acciones para la mejora de la gestión interna, ha tenido como consecuencia una sensible recuperación de los márgenes operativos a lo largo del ejercicio.

En el transcurso del año, se han efectuado en el Grupo nuevas inversiones en inmovilizaciones técnicas por cuantía de 2.683 millones de pesetas, con el objeto de mejorar el grado de eficiencia, reducir costes y reforzar los niveles de calidad, seguridad en el trabajo y respeto estricto a la normativa medioambiental.

Las Sociedades en las que Sarrió posee una participación minoritaria (Reno De Medici, S.p.A. y Cartonnerie Tunisienne, S.A.) han obtenido una producción total de 162.000 toneladas de cartoncillo en 1995.

Ventas

Las ventas del Grupo en 1995 se han situado en 612.151 toneladas, lo que significa que ha tenido lugar un decremento del 5,6% respecto al año precedente y una ligera acumulación de stocks.

Esta disminución se justifica por el hecho de que, durante 1994, en Europa se produjo un incremento absolutamente excepcional de la demanda del 10%, lo que permitió no sólo vender toda la producción disponible, sino también dar salida a la práctica totalidad de los stocks de cartón existentes a fines de 1993 en los almacenes de las fábricas. Sin embargo, dicho aumento no reflejaba un alza real del consumo, que presumiblemente se mantuvo en los niveles normales (2/3%), aunque sí el acaparamiento, por parte de cartotécnicos y consumidores finales de embalajes, como consecuencia de la extraordinaria subida de precios de las materias primas y, por lo tanto, del cartón.

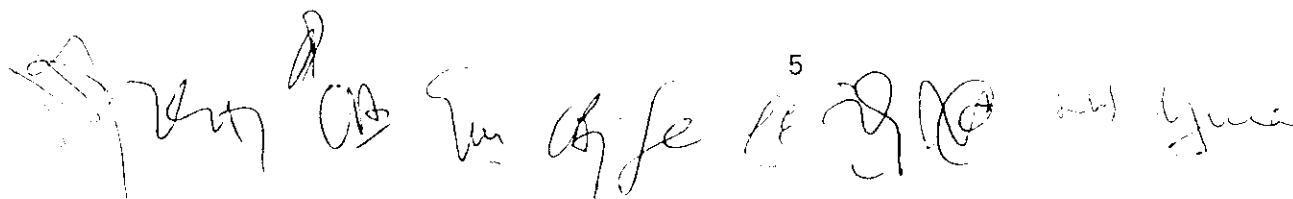
Es interesante destacar que, a fines de Septiembre 1995, las cantidades vendidas fueron ligeramente superiores a las del mismo período de 1994, lo cual significa que la contracción de las ventas se produjo en el cuarto trimestre, cuando el mercado aceleró el proceso de desestocaje.

Los precios de venta llegaron al máximo histórico en Septiembre, se mantuvieron prácticamente al mismo nivel en Octubre y Noviembre y luego sufrieron una ligera baja en Diciembre, mes en el que el promedio del Grupo se situó por encima de las 100 pesetas/kilogramo.

La reducción en los precios de venta ha sido muy inferior a la experimentada por los de las materias primas, por lo que en los últimos meses del año ha tenido lugar una sensible mejora en el margen de contribución.

En el conjunto del ejercicio, los precios medios de venta han superado las 99 pesetas/kilogramo, lo que supone un avance del 33,2% sobre los aplicados en el año

5



precedente.

En virtud de ello, la facturación consolidada del Grupo ha ascendido a 60.638 millones de pesetas, con un incremento del 25,7% respecto a la registrada en 1994.

Las Sociedades asociadas, en las que Sarrió es titular de participaciones minoritarias, han alcanzado en 1995 un volumen de ventas de 156.000 toneladas de cartoncillo, lo cual se ha traducido en una facturación anual de 16.000 millones de pesetas.

Resultados

El Grupo ha obtenido en el ejercicio un beneficio antes de impuestos de 1.424 millones de pesetas, que contrasta muy positivamente con la pérdida de 4.064 millones registrada en 1994.

Ello es consecuencia básicamente de la recuperación de márgenes experimentada en los dos últimos años, en la que influye de manera apreciable el esfuerzo de gestión llevado a cabo para la mejora de la eficiencia y el estricto control de costes y gastos.

Con una facturación anual de 60.638 millones de pesetas, cuyo notable crecimiento se deriva del aumento de los precios de venta del cartoncillo, los Ingresos de explotación consolidados ascienden a 64.102 millones, con un incremento del 30,8% respecto al ejercicio anterior, al incorporar el alza de existencias producida.

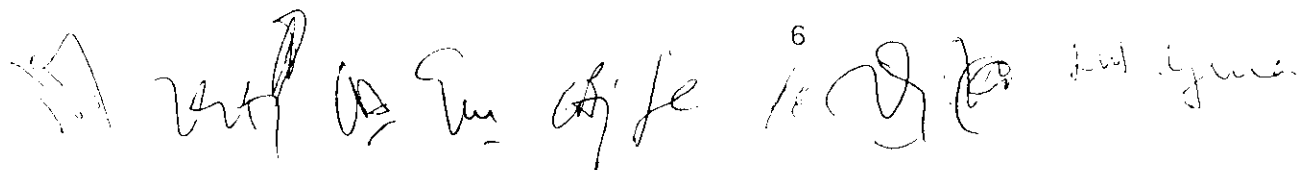
Frente a ello, los Gastos de Explotación se elevan en un 23,2%, dando lugar a un Beneficio de Explotación de 4.537 millones de pesetas, equivalente al 7,5% de la facturación y que multiplica por 6,6 veces el registrado en 1994, por 685 millones, que suponía el 1,4% de la cifra de negocio.

Esta sensible mejoría del margen de explotación, a pesar del elevado incremento de los Aprovisionamientos, que pasan a significar el 55,6% de la facturación, debido al alza de las materias primas, tiene su causa en la mayor productividad alcanzada, que se refleja en un aumento anual del 5,6% en el resto de conceptos de gasto, frente a la fuerte elevación de los Ingresos.

Así, los Gastos de personal crecen solamente un 1,6%, aun cuando la plantilla se incrementa ligeramente. Las Amortizaciones, realizadas con los mismos criterios de ejercicios anteriores, ascienden moderadamente, y las Provisiones disminuyen.

El epígrafe Otros gastos de explotación crece sólo en un 8,4%, como exponente del esfuerzo de gestión llevado a cabo, que ha supuesto una notable moderación de los diversos conceptos que incluye, pasando a representar el 22,3% de la facturación, con baja de 3,5 puntos porcentuales.

6



Como consecuencia de la mejoría progresiva de la explotación, el cash-flow de ella derivado asciende en el año a la importante cifra de 7.383,5 millones de pesetas.

En los capítulos de naturaleza financiera, tiene lugar un modesto aumento de los gastos totales (2,2%), con reducción de los Gastos financieros asimilados, en virtud de la disminución del endeudamiento en el ejercicio. Del lado de los ingresos, se registra una caída algo superior a los 800 millones de pesetas, si bien aumentan todos los conceptos que los integran, con la única excepción de los Ingresos de otros valores mobiliarios y de crédito del activo inmovilizado, en los que, siguiendo un criterio de prudencia, se han dejado de contabilizar, contrariamente a lo actuado en el año anterior, los intereses devengados por la deuda impagada por el Grupo KIO, que alcanzaron en 1994 una cuantía de 877 millones de pesetas.

Se computan nuevamente en el ejercicio unas pérdidas, no recurrentes, derivadas de Sociedades puestas en equivalencia, por importe de 423 millones de pesetas, frente a 912 millones en el año precedente, que corresponden básicamente a los déficit producidos en la explotación de Saffa Immobiliare, S.p.A.

La positiva marcha de la explotación hace que, a pesar de esta incidencia no prevista y de la cautela con que se han tratado los ingresos financieros, el Beneficio de las actividades ordinarias se sitúe en 1.589 millones de pesetas, que compara muy favorablemente con la pérdida de 1.823 millones registrada en 1994.

Los conceptos de carácter extraordinario tienen en el ejercicio una incidencia negativa global de 165 millones de pesetas, que asimismo contrasta positivamente con los 2.242 millones registrados en el año anterior, en que se incluía una fuerte dotación motivada por una sanción, actualmente recurrida, impuesta por la Dirección General de la Competencia de la Unión Europea.

Con este cargo adicional, los Beneficios antes de impuestos ascienden a 1.424 millones de pesetas, los cuales, tras la previsión de gravamen fiscal, primordialmente derivada de las filiales consolidadas y del Establecimiento Permanente de Italia, sitúan los Beneficios netos del ejercicio en 1.036 millones de pesetas, mientras en 1994 se arrojó una pérdida neta de 4.224,6 millones de pesetas.

La imputación de resultados a los socios externos lleva los Beneficios netos atribuidos a Sarrió a la cuantía de 957 millones, que igualmente compara favorablemente con la pérdida de 4.284 millones del año precedente.

En resumen, un ejercicio en que, a pesar de las oscilaciones de precios en los mercados, tiene lugar una sensible mejora de los términos de explotación, al tiempo que se sientan las bases de una normalización de la demanda y una recuperación de los márgenes, lo cual previsiblemente tendrá una positiva influencia en los años próximos.

[Handwritten signature] 7

Desarrollo Financiero

En el transcurso de 1995, la estructura financiera del Grupo ha experimentado un nuevo avance. Se refuerzan los Fondos Propios, al tiempo que disminuye el Activo Inmovilizado, lo cual permite reducir apreciablemente el nivel de endeudamiento, manteniendo los circulantes y una adecuada posición de liquidez.

El Inmovilizado total baja en casi 2.000 millones de pesetas, ya que, si bien permanece estable el de naturaleza material, dadas las elevadas amortizaciones registradas, que superan a las inversiones realizadas en el año, se reduce el de carácter financiero, básicamente por la liquidación total de la participación en Invest International Holdings, S.A.

Desaparece prácticamente el concepto Gastos a distribuir en varios ejercicios, como consecuencia de que, en el curso del año, han sido canceladas en su totalidad las dos Emisiones de obligaciones en circulación.

Los activos circulantes suben ligeramente, puesto que el incremento de las Existencias, por la situación del mercado en el cuarto trimestre del ejercicio, se compensa en su casi totalidad con la notable baja de los Deudores, debida a un estricto control de los saldos pendientes de cobro.

Debe señalarse que, dentro del epígrafe Otros deudores, se incluye la deuda impagada por Grupo Torras, S.A. como consecuencia de la venta del negocio de fabricación y comercialización de papel que explotaba Sarrió.

Dicha deuda, que constituye un exponente más de la irregular actuación del Grupo KIO en sus inversiones en España, amparada en una suspensión de pagos totalmente ficticia, ha producido un grave daño a los intereses de Sarrió, al igual que ha ocurrido con diversas empresas y numerosos trabajadores e inversores.

Las acciones legales emprendidas en Febrero de 1993 contra KIA/KIO y su entramado societario han seguido el lento discurrir habitual en la justicia española, sin que, pasados más de tres años desde su inicio, se hayan adoptado resoluciones de importancia al respecto. Como contraste, en breve espacio de tiempo y en base a actuaciones complementarias instadas en otras jurisdicciones, la justicia suiza determinó el bloqueo de cuentas de KIA/KIO en bancos helvéticos, por cuantía que cubre perfectamente la reclamación planteada.

Para completar el análisis del Activo del Balance del Grupo, sólo resta señalar que se mantiene una adecuada posición de tesorería, con unas Cuentas financieras de 4.100 millones de pesetas.

Del lado del Pasivo, se incrementan los Fondos propios en unos 2.700 millones, tanto por la generación de recursos del ejercicio, como, principalmente, por la ampliación de capital realizada para atender la conversión de la práctica totalidad

de 4.100 millones de pesetas.

Del lado del Pasivo, se incrementan los Fondos propios en unos 2.700 millones, tanto por la generación de recursos del ejercicio, como, principalmente, por la ampliación de capital realizada para atender la conversión de la práctica totalidad de la Emisión de obligaciones convertibles "Noviembre 1991", denominadas en ecus.

Dicha conversión tuvo lugar en el primer trimestre del año y supuso una ampliación del Capital social de 2.298,7 millones de pesetas, con efectos desde primero de Abril.

Debe señalarse asimismo que, por primera vez en varios años, en que los resultados sociales lo impedían, con fecha 29 de Diciembre de 1995 se reanudó la política de distribución de dividendos, mediante el pago de una cantidad de 5 pesetas brutas a las acciones con plenos derechos económicos, con carácter de remuneración a cuenta de la que la Junta General acuerde con cargo a los resultados del ejercicio.

El endeudamiento a largo plazo disminuye en casi 1.000 millones, en virtud de la cancelación total de la mencionada Emisión de obligaciones denominadas en ecus, cuyo importe pasa a engrosar los recursos propios y se compensa en gran medida con el incremento de las Deudas con entidades de crédito a largo.

También los Acreedores a corto plazo experimentan una sensible reducción, de 4.342 millones de pesetas, principalmente por la baja de las Deudas con entidades de crédito y por la amortización final a su vencimiento, el 5 de Noviembre de 1995, del capital en circulación de la Emisión "Noviembre 1991", denominada en pesetas.

En definitiva, tiene lugar en 1995 un nuevo avance en el equilibrio patrimonial del Grupo, que aumenta sus fondos propios y reduce su endeudamiento, en una línea que proseguirá en los ejercicios siguientes, no sólo por la interesante generación de recursos prevista en su explotación, sino por la política de desinversión emprendida en todos aquellos activos ajenos a la actividad industrial que constituye su objetivo estratégico básico.

Evolución Bursátil

El comportamiento de las Bolsas mundiales en 1995, aunque iniciaron el año con una cierta debilidad, puede considerarse como francamente positivo, especialmente en los últimos meses, debido fundamentalmente a las expectativas de descenso en los tipos de interés y a la buena marcha general de los resultados empresariales.

Cabe resaltar el destacado avance de la Bolsa de Nueva York, cuyo índice creció un 34,5% en el año, así como la de Londres, con una subida del 20,4%, mientras se estabilizaron Tokio y Frankfurt.

9



En lo que se refiere a las Bolsas españolas, han tenido en 1995 un desarrollo irregular, con notables altibajos y bruscos cambios de tendencia, derivados de diversos acontecimiento políticos y económicos.

Con un primer trimestre de gran debilidad, que culminó tras la devaluación de la peseta, el 5 de Marzo, los resultados empresariales auspician una línea alcista hasta final del verano, no sin sobresaltos, que prosigue en los tres últimos meses, en virtud de las perspectivas de baja de tipos y del anuncio de elecciones anticipadas.

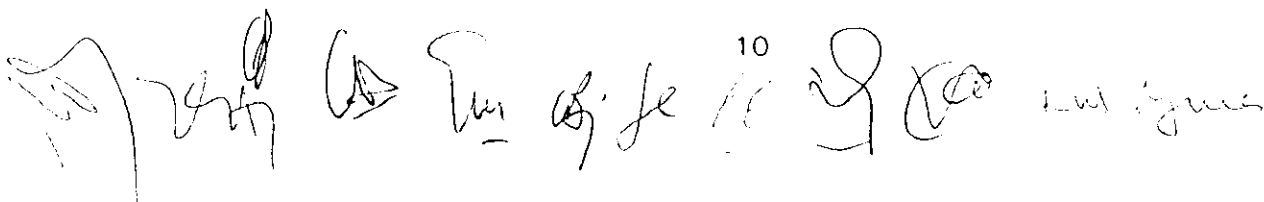
Así, la Bolsa de Madrid termina 1995 con un índice de 320,07, lo cual supone un alza anual del 12,3%, aunque el volumen de contratación disminuye en el ejercicio un 12,5% en el Mercado continuo.

En estas circunstancias generales, las acciones de Sarrió, en virtud de la mejora de la explotación en el curso del año, experimentaron una firme tendencia alcista hasta el mes de Agosto, manteniéndose prolongadamente en niveles superiores a las 600 pesetas, si bien las noticias relativas a un cambio de ciclo en el sector papelerero incidieron negativamente en su cotización, provocando una paulatina bajada que las llevó al cierre del ejercicio al mismo valor que tenían a su comienzo.

A este respecto, ha de hacerse hincapié en que la actual actividad del Grupo, sin perjuicio de algunas similitudes en el proceso productivo, se inserta plenamente en el sector del embalaje, a cuyos mercados se destina en su integridad el cartoncillo producido, y que su relación con el mundo papelerero se limita a la utilización, como materia prima, del papel recuperado y, en mucha menor medida, de la pasta celulósica.

Como se deduce del Cuadro que sigue, los títulos de la Compañía han continuado mostrando la máxima frecuencia de contratación, con un promedio diario de casi 150.000 acciones y con un volumen nominal negociado de 18.040 millones de pesetas, importe que equivale al 58,1% del capital, porcentaje aún superior si se considera que la mayoría de aquél no está presente en el mercado.

En los primeros meses del año en curso, las acciones de Sarrió han mantenido su cotización, en unos niveles que no se corresponden con la valoración de sus activos, con su posicionamiento en el sector ni con sus expectativas en un próximo futuro, por lo que cabe esperar que, en la medida que se desvincule su actividad del sector papelerero, se confirmen sus positivos resultados y se valore su política de concentración en la actividad industrial que le es propia, tenga lugar una relevante apreciación de las mismas.

 10

Movimiento Bursátil Acciones Sarrió, S.A.

	Frecuencia cotización	Nominal Negociado *	Cambio medio
AÑO 1995			
Enero	21/21	2.793,05	486
Febrero	20/20	2.994,45	550
Marzo	23/23	1.578,45	559
Abril	18/18	1.143,15	577
Mayo	22/22	1.218,85	630
Junio	22/22	1.090,00	638
Julio	21/21	959,10	621
Agosto	22/22	1.605,70	636
Septiembre	21/21	917,20	617
Octubre	21/21	659,20	502
Noviembre	21/21	746,55	475
Diciembre	18/18	2.334,30	472
TOTAL ANUAL	250/250	18.040,00	553
AÑO 1996			
Enero	22/22	557,60	487
Febrero	21/21	1.095,25	431
Marzo			

* Millones de pesetas.

Relaciones Sociales

Como cada año, el Consejo de Administración de Sarrió desea dejar patente su convicción de que la progresiva evolución del Grupo y la constante mejora de sus parámetros operativos no sería posible sin la voluntaria y eficaz colaboración de un equipo humano profesional y experimentado, al cual manifiesta la mayor

11

[Handwritten signatures and initials]

consideración y el reconocimiento por su cotidiana labor.

La plantilla del Grupo, a 31 de Diciembre de 1995, se sitúa en 1.925 personas, con un incremento de 18 en el ejercicio, debido a las incorporaciones en las fábricas italianas para afrontar la ampliación a 345 días de trabajo anual. De la indicada cifra, 1.492 personas corresponden a la matriz y 433 a las filiales, en las que destaca la reducción adicional de 15 empleados en la planta eslovena.

Los Gastos de Personal del Grupo han sido en el año de 9.326 millones de pesetas, con un ligero incremento respecto al ejercicio precedente. Todas las ventajas sociales han sido debidamente registradas en los libros contables, sin que existan cargas de esta naturaleza no reflejadas en las Cuentas Anuales. En el establecimiento permanente de Italia, las leyes laborales vigentes obligan a la dotación anual de un Fondo de Empleados, que ha sido adecuadamente cubierto en el ejercicio.

Sociedades Filiales y Participadas

Como consecuencia de las operaciones llevas a cabo en el ejercicio, a 31 de Diciembre de 1995 las participaciones de la Compañía son las que se indican en el siguiente Cuadro:

Ca
Environ
Industria
Industria

Industria
Industria

Industria

Industria

Industria

SARRIO' S.A.

SARRIO' SLOVENIJA
d.o.o.

96,06%

HENO DE MEDICI S.p.A.

26,67%

CARTONNERIE
TUNISIENNE
S.A.

33,33%

SAFFAPACK SUD S.r.l.

100%

EMMAUS PACK S.r.l.

51,39%

PAC SERVICE S.r.l.

33,33%

SAFFAFRANCE S.n.r.l.

99,58%

SAFFA DEUTSCHLAND
KARTON VERTRIEBS
GmbH

100%

BEOBARNA
S.A.

100%

COGENERACION
PRAT

38,64%

SAFFA IMMOBILIARE S.p.A.

49,74%

INVERSIONES
IBERSUIZA S.A.

7,725%

EDRO AGRICOLAS S.A.

4,63%

Handwritten signature and text:
[Signature] CAP Sur Office 10 22 000 km Gene



Avda. Diagonal, 654
08034 Barcelona

INFORME DE AUDITORÍA DE LAS CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de
Sarrió, S.A.:

1. Hemos auditado las cuentas anuales consolidadas de SARRÍO, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES al 31 de diciembre de 1995, que comprenden el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la sociedad dominante. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales consolidadas 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.

Nuestro trabajo no ha incluido el examen de los estados financieros al 31 de diciembre de 1995 del establecimiento permanente de Sarrió, S.A. en Italia y de la sociedad asociada Safim, S.p.A., que representan activos y fondos propios aproximados en el balance de situación consolidado del 52% y 29%, respectivamente, al 31 de diciembre de 1995. Dichos estados financieros han sido examinados por otros auditores, cuyos informes nos han sido facilitados, y nuestra opinión, en lo que se refiere a las cifras correspondientes al establecimiento permanente y Safim S.p.A., se basa únicamente en los informes de los otros auditores (Ernst & Young).

2. De acuerdo con la legislación mercantil, los Administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación consolidados, además de las cifras del ejercicio 1995 las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 1995. Con fecha 1 de abril de 1995 emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 1994 en el que expresamos una opinión con salvedades.
3. En febrero de 1993, la Sociedad presentó una reclamación judicial contra Grupo Torras y sus accionistas por incumplimiento de determinados compromisos contraídos con motivo de la transmisión de la actividad papelera en 1991. Tal como se indica en la Nota 11 de la memoria, el balance de situación adjunto incluye una cuenta a cobrar de 10.307 millones de pesetas, que corresponde al importe pactado por la recompra de las acciones de Torraspapel, S.A., incluyendo el principal y los intereses pactados, por un total de 8.649 millones de pesetas, y los intereses legales

- 2 -

1994 que ascienden a 1.658 millones de pesetas. Las posibilidades de recuperación del citado importe a cobrar y la corrección del registro de los intereses legales en los ejercicios 1994 y 1993, así como otros posibles derechos y/o obligaciones de la Sociedad que pudieran derivarse, dependerán de la resolución final de las acciones legales emprendidas.

4. Con fecha 13 de julio de 1994 la Comisión de la Comunidad Europea hizo pública la decisión de imponer sanciones económicas a 19 empresas del sector del cartoncillo en Europa, correspondiendo a Sarrió, S.A. un importe de 15.5 millones de ecus (2.414 millones de pesetas al tipo de cambio de 31 de diciembre de 1995). La Sociedad ha emprendido medidas de defensa ante dicha sanción, en base a diversos argumentos técnicos. Las cuentas anuales del ejercicio 1995 adjuntas incluyen una provisión de 10,4 millones de ecus (1.680 millones de pesetas al tipo de cambio de 1994) por este concepto. La razonabilidad final del importe contabilizado dependerá de la resolución de la Comisión sobre los argumentos de defensa planteados por la Sociedad.
5. En nuestra opinión, basada en nuestra auditoría y en los informes de los otros auditores indicados en el párrafo 1, excepto por los efectos de cualquier ajuste que pudiera ser necesario si se conociera el desenlace final de las incertidumbres indicadas en los párrafos 3 y 4 las cuentas anuales consolidadas adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Sarrió, S.A. y Sociedades Dependientes al 31 de diciembre de 1995 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuadas, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.
6. El informe de gestión consolidado adjunto del ejercicio 1995 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación del Grupo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales consolidadas. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión consolidado concuerda con la de las cuentas anuales consolidadas del ejercicio 1995. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión consolidado con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de las Sociedades.

ARTHUR ANDERSEN


Julio Haeffner

1 de abril de 1996